

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA PODNIKOHOSPODÁŘSKÁ

Stanovení hodnoty podniku PWO Czech Republic a.s.

Valuation of the Company PWO Czech Republic a.s.

Student: Bc. Václav Adamec

Vedoucí diplomové práce: Ing. Josef Kašík, Ph.D.

Ostrava 2016

Zadání diplomové práce

Student: **Bc. Václav Adamec**

Studijní program: N6208 Ekonomika a management

Studijní obor: 6208T020 Ekonomika podniku

Téma: Stanovení hodnoty podniku PWO Czech Republic a.s.
Valuation of the Company PWO Czech Republic a.s.

Jazyk vypracování: čeština

Zásady pro vypracování:

1. Úvod
 2. Teoretická východiska oceňování podniku
 3. Charakteristika podniku PWO Czech Republic a.s.
 4. Strategická analýza
 5. Aplikace konkrétních metod na podnik
 6. Zhodnocení výsledků
 7. Závěr
- Seznam použité literatury
Seznam zkratk
Prohlášení o využití výsledků diplomové práce
Seznam příloh
Přílohy

Seznam doporučené odborné literatury:

ANDERSON, Patrick. *The Economics of Business Valuation: Towards a Value Functional Approach*. Stanford: Stanford University Press, 2012. 424 p. ISBN 978-0804758307.

DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 3. vyd. Praha: Ekopress, 2010. 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2.

MARÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. 3. vyd. Praha: Ekopress, 2011. 494 s. ISBN 978-80-86929-67-5.

Formální náležitosti a rozsah diplomové práce stanoví pokyny pro vypracování zveřejněné na webových stránkách fakulty.

Vedoucí diplomové práce: **Ing. Josef Kašík, Ph.D.**

Datum zadání: 20.11.2015

Datum odevzdání: 22.04.2016



Ing. Josef Kašík, Ph.D.
vedoucí katedry



prof. Dr. Ing. Dana Dluhošová
děkanka fakulty

Prohlášení o samostatném vypracování diplomové práce

„Prohlašuji, že jsem celou práci s názvem Stanovení hodnoty podniku PWO Czech Republic a.s., včetně všech příloh, vypracoval samostatně

V Ostravě dne 22. 4. 2016


.....

Bc. Václav Adamec

Tímto bych rád poděkoval vedoucímu diplomové práce Ing. Josefu Kašíkovi, Ph.D. za ochotu, odbornou pomoc a cenné připomínky, kterými z velké části přispěl ke zpracování diplomové práce. Nadále bych chtěl touto cestou poděkovat také zaměstnancům oddělení controllingu a účtárny podniku PWO Czech Republic a.s., kteří umožnili odborné konzultace a poskytli tak důležité informace potřebné pro zpracování praktické části diplomové práce.

Obsah

1 Úvod.....	5
2 Teoretická východiska oceňování podniku	7
2.1 Pojmy týkající se oceňování podniku.....	7
2.1.1 Podnik.....	8
2.1.2 Podnikatel.....	8
2.1.3 Oceňování podniku	9
2.1.4 Hodnota a cena podniku	9
2.1.5 Hladina hodnoty podniku	11
2.1.6 Kategorie hodnoty podniku	11
2.2 Důvody oceňování podniku.....	16
2.2.1 Oceňování spojené se změnami vlastnictví.....	17
2.2.2 Oceňování za předpokladu, že nedochází ke změnám vlastnictví	17
2.3 Postup při oceňování podniku	17
2.3.1 Sběr vstupních dat	18
2.3.2 Strategická analýza.....	19
2.3.3 Analýza finančního zdraví podniku	19
2.3.4 Rozdělení aktiv na nutná a nenutná.....	24
2.3.5 Analýza a prognóza generátorů hodnoty.....	24
2.3.6 Finanční plán	25
2.3.7 Volba metody ocenění.....	26
2.4 Analýza okolí podniku	26
2.4.1 PEST analýza	27
2.4.2 Porterova analýza pěti konkurenčních sil.....	28
2.5 SWOT analýza	28
2.6 Metody oceňování podniku	29
2.6.1 Oceňování podle výnosů	29
2.6.2 Oceňování podle majetku	31
2.6.3 Tržní srovnávací metody	32
2.6.4 Smíšené metody	32
3 Charakteristika podniku PWO Czech Republic a.s.	34
3.1 Historie společnosti	35
3.2 Přítomnost společnosti	35
3.3 Cíle společnosti	36
3.4 Organizační struktura	36

3.5 Výroba společnosti	37
3.5.1 Lisovna	37
3.5.2. Nástrojárna	37
3.6 Odběratelé společnosti	38
4 Strategická analýza	39
4.1 Cíle a vize podniku PWO CZ.....	39
4.1.1 Dlouhodobé cíle	39
4.1.2 Krátkodobé cíle	40
4.2 Finanční analýza podniku PWO CZ.....	40
4.2.1 Analýza aktiv a pasiv	40
4.2.2 Analýza poměrových ukazatelů	42
4.3 Analýza makroprostředí	45
4.3.1 PEST analýza podniku PWO CZ	45
4.4 Analýza mikroprostředí	49
4.4.1 Porterova analýza podniku PWO CZ	49
4.5 SWOT analýza podniku PWO CZ	53
4.6 Zhodnocení výsledků analýz	57
5 Aplikace konkrétních metod na podnik	61
5.1 Metoda DCF	61
5.2 Metoda kapitalizovaných čistých výnosů.....	65
5.3 Účetní metoda.....	67
5.4 Substanční metoda.....	68
6 Zhodnocení výsledků.....	72
6.1 Návrhy a doporučení	73
7 Závěr.....	75
Seznam použité literatury.....	75
Seznam zkratk	81
Seznam příloh	
Přílohy	

1 Úvod

Tématem diplomové práce je „**Stanovení hodnoty podniku PWO Czech Republic a.s.**“. Z názvu vyplývá, že diplomová práce bude zpracovávána ve společnosti PWO Czech Republic a.s., která sídlí ve Valašském Meziříčí a zabývá se výrobou lisovacích nástrojů pro stříhání, ohýbání a tažení plechu, obrábění strojů, transferových nástrojů a měřicích přípravků pro automobilový průmysl. Zpracování diplomové práce bude pro podnik přínosné, jelikož bude využita managementem a vlastníky podniku ke zjištění jeho hodnoty.

Moderní a rozvíjející se doba je velmi často spjata s pojmy jako neúspěch, krize majetkové transakce a mnoho dalších. Pro zjišťování hodnoty podniku je nutné umět pracovat s různými metodami spojenými s oceňováním. Dalším velmi důležitým faktorem je také datová dostupnost a časový horizont, ve kterém se stanovení a sledování hodnoty podniku provádí. Z těchto kroků vyplývá, že stanovení hodnoty podniku není pro zpracovatele jednoduché, naopak velmi pracné a časově náročné.

Každý podnik představuje unikátní seskupení jednotek a je specifický svými postupy. Proto není přesně nadefinován žádný univerzální návod či logická posloupnost kroků, jak při stanovení hodnoty podniku postupovat, jelikož každý podnik je jedinečný a jiný. Jedním z důležitých kroků je uvědomění si, že hlavními faktory pro úspěšnost společnosti je především prvotřídní kvalita výrobků, která by měla odpovídat vynaloženým nákladům a měla by být v relaci s cenou. Do popředí se tak dostává nový trend, který se stává reakcí na dynamicky a neustále se měnící podnikatelské prostředí. Podniky na tyto skutečnosti musí nepřetržitě reagovat změnou strategie, cílů a způsobem myšlením, aby tak zajistily svou úspěšnost. Tyto všechny skutečnosti se pak odrážejí na konečném stavu a hodnotě podniku.

Cílem diplomové práce je pomocí vybraných oceňovacích metod zjistit tržní hodnotu společnosti PWO Czech Republic a.s. k 1. 1. 2015, jelikož data k 1. 1. 2016 nebyla podnikem poskytnuta. Cílem diplomové práce je také srovnání jednotlivých hodnot a ukazatelů za jednotlivé roky 2010 až 2014.

Diplomová práce je kromě úvodu a závěru rozdělena na pět částí. V druhé kapitole s názvem Teoretická východiska oceňování podniku budou objasněny pojmy týkající se podniku, hodnoty podniku a také budou vysvětleny jednotlivé kategorie hodnoty podniku. Dále zde budou vymezeny klíčové definice týkající se důvodů a postupů oceňování a

v neposlední řadě také vybrané metody oceňování podniku. Další kapitola bude spojována s charakteristikou podniku PWO Czech Republic a.s., ve které bude objasněna historie a současnost společnosti, ale také její cíle, výroba a organizační struktura.

Čtvrtou kapitolou bude strategická analýza, v rámci které budou provedeny výpočty ukazatelů rentability, likvidity, zadluženosti a aktivity. Dále budou v rámci strategické analýzy využity analýzy jako PEST analýza, Porterova analýza pěti konkurenčních sil a SWOT analýza. Následující kapitola s názvem Aplikace konkrétních metod na podnik bude určena pro využití vybraných metod ke zjištění hodnoty podniku. Bude se jednat o metodu DCF entity, metodu kapitalizovaných čistých výnosů, účetní a substanční metodu. Závěrečná, šestá kapitola bude obsahovat zhodnocení konkrétních metod použitých na podniku PWO Czech Republic a.s.

2 Teoretická východiska oceňování podniku

Pro zpracování kapitoly **Teoretická východiska oceňování podniku** budou použity především knižní a elektronické zdroje spojené s problematikou oceňování podniku. V této části diplomové práce budou využity také teoretické poznatky z přednášek a seminářů zabývajících se problematikou oceňování.

Pro vypracování kapitoly budou veškeré podklady čerpány z knižních publikací zejména od autorů, jako jsou Anderson (2012), Dedouchová (1998, 2001), Dluhošová (2010), Keřkovský (2002, 2006), Kislíngerová (2001, 2008, 2010), Mařík (2003, 2005, 2007, 2011), Michalko a Kašík (1998), Porter (1994) a Synek (2011). Na úvod kapitoly budou vymezeny pojmy, jako jsou podnik, podnikatel, oceňování podniku, hodnota a cena podniku, hladina hodnoty podniku a jednotlivé kategorie hodnoty podniku.

Ve stěžejní části kapitoly budou vymezeny pojmy týkající se oceňování podniku, důvodů a postupů oceňování. Dále budou v kapitole popsány také jednotlivé analýzy jako PEST, Porterova a SWOT analýza a další analýzy spojené s finančním zdravím podniku. Na závěr celé kapitoly budou objasněny pojmy týkající se metod oceňování dle výnosů, majetku a tržní srovnávací metody.

2.1 Pojmy týkající se oceňování podniku

Znalosti týkající se oceňování podniku jsou nezbytným faktorem pro správné určení hodnoty podniku. Kislíngerová (2001) tvrdí, že pro určení hodnoty podniku není prozatím zavedeno žádné existující či platné pravidlo pro ocenění. Oceňování podniku je založeno především na faktorech, jako jsou potřebné vědomosti a zkušenosti jednotlivce, který oceňování provádí. K tomu, aby oceňovatel mohl stanovit hodnotu správně je zapotřebí dostatek potřebných a dostupných informací.

Dle tvrzení Copeland a Koller (1994) jsou pro oceňování podniku a tím stanovení správné hodnoty důležití také manažeři společnosti, jelikož představují pro podnik nositele teoretických a zejména praktických znalostí týkající se stanovení a tvorby hodnoty podniku. Manažeři by měli disponovat především schopnostmi pro vytvoření vhodné analýzy a strategie podniku. Součástí práce manažerů je provádět oceňování za delší časové období a musí být tak zajištěno finanční zdraví podniku.

2.1.1 Podnik

Definicí o podniku existuje celá škála a touto problematikou se zabývá spousta autorů. Definice podniku je použita v mnoha literaturách a pokaždé odlišně dle autora. V některých knižních publikacích je pojem podnik vymezen jako méně likvidní aktivum, pro které existuje jen velmi málo efektivní trhy. Dle Mařík (2007) jsou veškeré složky podniku považovány za jeden smysluplný komplex. Jedná se o souhrn hmotného a nehmotného majetku či lidského faktoru.

„Podnik je soubor hmotných, jakož i osobních a nehmotných složek podnikání. K podniku náleží věci, práva a jiné majetkové hodnoty, které patří danému podnikateli a slouží k provozování podniku nebo vzhledem k povaze mají tomuto účelu sloužit. Podnik je věc hromadná.“ (Mařík, 2011, str. 16).

2.1.2 Podnikatel

„Podnikatel je ten, kdo samostatně vykonává na vlastní účet a odpovědnost výdělečnou činnost živnostenským nebo podobným způsobem a činí tak soustavně za účelem dosažení zisku.“ (Zákon č. 89/2012., Sb., občanský zákoník, §420).

Samostatná činnost je definována jako činnost, o které může daná osoba rozhodnout sama, dále může rozhodovat o místu výkonu dané činnosti na základě vlastní svobodné vůle. Chod podnikání musí být zajištěn samostatně a tak i rozhodovat se vzniklým ziskem z dané činnosti.

Soustavná činnost je definována jako taková činnost, u které se předpokládá, že její výkon bude prováděn i nadále.

Na **vlastní účet** znamená, že podnikatelská činnost prováděna danou osobou je provozována pod vlastním jménem a v případě zapsání do obchodního rejstříku, nadále pod názvem firmy.

Vlastní zodpovědnost vymezuje povinnosti týkající se nesení rizika a dalších odpovědností vyplývajících z činnosti spojené s podnikáním. Rozdíl v odpovědnosti vyplývá jak pro fyzickou osobu, tak pro právnickou osobu. Rozdíl je vymezen v rozsahu ručení. Fyzická osoba je povinna ručit pouze za své vlastní závazky a to celým svým majetkem, kdežto právnická osoba ručí pouze do výše svých nesplacených vkladů.

Dosažení zisku je hlavním cílem podnikatelského snažení. Za podnikání se obecně považuje i to, když hospodaření skončí ztrátou, nelze z toho však vyvozovat, že právě ztráta je smyslem podnikání. Smyslem je neustálý růst hodnoty firmy a to bez dosahovaných zisků není možné. Pokud není úmyslem jednotlivce či podniku dosahovat zisku, nejedná se o podnikání.

2.1.3 Oceňování podniku

Oceňování podniku se v posledních letech stává velmi nezbytně důležitým faktorem pro zjištění finančního stavu podniku za určité časové období. Oceňování je neustále více součástí řízení celého podniku a je upraveno dle občanského zákoníku. Oceňování podniku je z velké části prováděno na základě kontroly kvalifikovaných odhadců a soudních znalců.

Hlavním účelem, proč podniky a jednotlivci v dnešní době provádějí oceňování je zjištění tržní hodnoty podniku k určitému datu. Jedním ze stěžejních kroků při oceňování podniku je detailně stanovená kategorie hodnoty podniku, včetně stanovení záměru, na základě kterého je prováděno oceňování. Proto je nutné pohlížet na podnik jako na zboží, které je také prostředkem směny.

2.1.4 Hodnota a cena podniku

V případě ocenění podniku je nezbytně nutné odlišit od sebe pojmy hodnota a cena podniku. Dle Warren Buffett (2010) je možné hodnotu a cenu podniku rozlišit dle následujícího citátu. *„Z nějakého důvodu si lidé berou podněty raději z cenového dění místo z hodnoty. Cena je to, co platíte. Hodnota je to co dostanete.“*

Hodnota podniku

Pod pojmem hodnota podniku rozumíme dle Mařík (2003) teoretické ocenění, které provádí hodnotitel ve vztahu k ostatním statkům. Hodnota je pojem vztahový, tzn. hodnota je vztah subjektu k objektu, a proto je myslitelná jen jako hodnota pro nějaký hodnotící subjekt. Hodnota může existovat bez směny. Transformace hodnoty na cenu vyžaduje srovnání reálné nabídky a poptávky. Hodnota podniku je také vymezena očekáváními od budoucích příjmů, které jsou diskontované na současnou hodnotu. Podnik se tedy snaží o maximalizaci hodnoty podniku a to hned z mnoha důvodů.

Následující text je zpracován dle Damodaran (2001). V první řadě se jedná o zájem akcionářů a vlastníků společnosti, kteří se snaží na základě prosperity podniku zajistit co nejvyšší zisk s minimálními vstupy. Zajištění maximální hodnoty podniku vede k finančně zdravému podniku. V neposlední řadě se v případě hodnoty podniku jedná také o optimální využití zdrojů a efektivního hospodaření. V případě, že společnost maximalizuje hodnotu, ovlivňuje to pozitivně vývoj ekonomiky celé společnosti a dochází tak k ekonomickému růstu.

Při stanovení hodnoty podniku je zapotřebí na podnik pohlížet jako na zboží, které slouží ke směně. Výsledkem celého procesu oceňování je následné přiřazení určité hodnoty, která tak vyplynula z věcné zdůvodnitelnosti a mnoha okolností, které danou hodnotu ocenění zachytí jako nezávislou hodnotu. Je proto nutné podotknout, že v současnosti, kdy je každý podnik svým způsobem odlišný a specifický, tak obdobně je na tom proces oceňování.

Podnik jako takový disponuje v tržním procesu dvěma klíčovými vlastnostmi, které jsou totožné i u zboží. Jedná se o:

- užitnou hodnotu,
- směnnou hodnotu.

Užitná hodnota představuje soubor vlastností, na základě kterých se statek přemění na užitečný, tzv. koupěschopný. Užitná hodnota představuje subjektivní a individuální vyjádření pro specifického majitele podniku.

Směnná hodnota představuje schopnost daného statku přeměnit se na prostředek směny, která následně vytvoří vzájemný vztah mezi poptávkou a nabídkou. Směnná hodnota představuje tedy hodnotu objektivní. Jelikož je směnná hodnota velmi obtížně vyjádřena, dochází k zavedení různých modelů ocenění, které pak následně napomáhají objasnit objektivitu hodnoty podniku jak ze strany nabízejícího, tak i poptávajícího.

Cena podniku

Pod pojmem cena podniku budeme rozumět dle Synek (2011) skutečnou částku, za kterou byl podnik prodán nebo částka, za kterou je nabízen k prodeji. Cena, která je výsledkem reálné transakce, se velmi často odchyluje od hodnoty stanovené při oceňování, protože obchodní jednání mezi prodávajícím a kupujícím je ovlivněno dalšími faktory. Cena není ovlivněna pouze nabídkou či poptávkou, ale mnoha dalšími faktory, jako jsou například:

- přání koupit či prodat,
- atmosféra jednání,
- způsobilost protagonistů,
- situace na trhu,
- různé psychologické faktory,
- vývojová fáze ekonomiky.

2.1.5 Hladina hodnoty podniku

Problematikou hladiny hodnoty podniku se zabývají také Mařík a Maříková (2005). Dle jejich tvrzení může podnik oceňovat na základě dvou odlišných hladin. Jedná se o brutto a netto hodnoty.

Hodnota brutto je považována za hodnotu podniku jako jednoho celku neboli podnikatelské entity. Hodnota brutto zahrnuje hodnoty spojené jak s vlastníky, tak i s věřiteli.

Hodnota netto je vymezena jako hodnota pro oceňování na úrovni všech vlastníků dané společnosti. Dochází v podstatě tedy k oceňování vlastního kapitálu. Pojem vlastní kapitál nemusí být vždy totožný s účetním pojetím.

Brutto hodnota je identická s pojetím obchodního majetku. Definice obchodního majetku je v účetnictví definována následovně. Obchodní majetek podnikatele, který je fyzická osoba, se pro účely zmíněného zákona pojednává o majetku, který náleží podnikateli a slouží nebo je určený pro jeho podnikatelskou činnost. Obchodní majetek podnikatele, který je právnická osoba, se rozumí veškerý jeho majetek.

Netto hodnota je míněna jako oceňování na úrovni všech vlastníků společnosti. Netto hodnota je identická s čistým obchodním majetkem, který je podrobně popsán v obchodním zákoníku. Čistý obchodní majetek je obchodní majetek po odečtení závazků, které vznikly podnikateli v souvislosti s podnikatelskou činností a to v případě jedná-li se o fyzickou osobu a veškerých závazků, jedná-li se o právnickou osobu.

2.1.6 Kategorie hodnoty podniku

Krabec (2009) tvrdí, že by mělo být nezbytnou součástí v činnosti oceňování také stanovení kategorie hodnoty podniku. Kategorie hodnoty podniku by se měla shodovat

s účelem ocenění. Aby bylo možné jednotlivé kategorie rozčlenit, je nutné zodpovědět na následující otázky.

- Kolik je zájemce ochoten zaplatit za podnik na daném trhu?
- Jaké je tržní ocenění nabízeného podniku?
- Jakou má podnik hodnotu pro kupujícího?

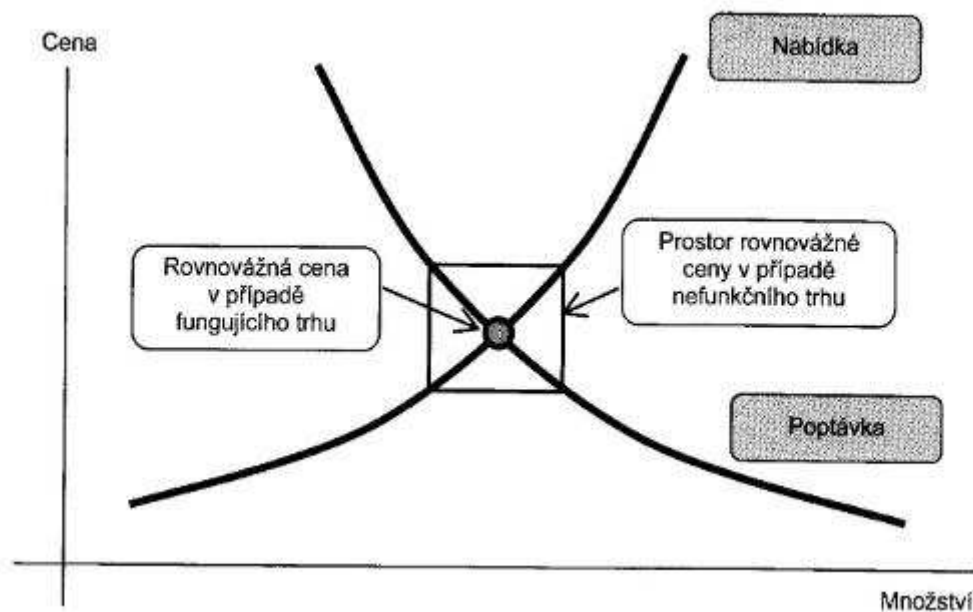
Pokud bude důkladně odpovězeno na výše zmíněné otázky, je možné stanovit a rozlišit tak jednotlivé kategorie hodnoty podniku. Těmito kategoriemi jsou:

- tržní hodnota,
- subjektivní hodnota,
- objektivizovaná hodnota,
- účetní hodnota,
- likvidační hodnota,
- substanční hodnota.

Tržní hodnota

Dle Mařík (2011) tržní hodnota představuje pojetí hodnoty, které je založeno na faktu existujících fungujících trhů s podniky, kde přetrvává více kupujících a prodávajících. Na základě fungování tohoto trhu vznikají tržní ceny. Tržní hodnota představuje tedy odhadnutou částku, za kterou by měl být směněn majetek ke stanovenému datu. Tedy k datu ocenění mezi kupujícím, který je ochotný nakupovat a prodávajícím, který je ochotný prodávat. Transakce nastává mezi nezávislými a samostatnými partnery po náležitém marketingu, kdy všechny strany jednají na základě přesných informací, rozumně a bez sebemenšího nátlaku.

Oceňování na trhu jsou specifická tím, že jsou založena na úplné informovanosti týkající se všech srovnatelných majetků. Nutností oceňovatele je provedení adekvátního průzkumu trhu a zohlednit tak potřebná fakta na místech, kde informace nejsou poskytnuty nebo nejsou plně k dispozici. Oceňovatel dále musí danou situaci umět objasnit, zda vzniklé nedostatky v informovanosti měly vliv na ocenění. Na obr. 2.1 je možné vidět rovnovážnou cenu na funkčním a nefunkčním trhu.



Obr. 2.1 Rovnovážná cena na funkčním a nefunkčním trhu

(Zdroj: Mařík, 2011 s. 25)

Z obr. 2.1 vyplývá, že v případě neexistujícího fungujícího trhu, je prakticky nemožné stanovit hodnotu oceňování podniku pomocí jednoho čísla. Za těchto okolností je vhodnější využít intervalového odhadu. V případě použití této metody může docházet k různým šířkám intervalu.

Subjektivní hodnota

Dle Anderson (2012) hraje hlavní roli při definici subjektivní neboli investiční hodnoty podniku subjektivní názor potenciálních kupujících případně dalších jednotlivců, kteří posuzují koupi či prodej daného podniku. Jak už bylo řečeno, mnohdy se subjektivní hodnota nazývá také jako investiční hodnota, jelikož oceňování podniku probíhá na základě určitého kupujícího. Investiční hodnota tedy představuje jakousi hodnotu majetku pro určitého investora nebo určitou skupinu investorů, kteří se snaží dosahovat svých investičních cílů nebo případně kritérií.

V případě subjektivního přístupu k oceňování podniku je dle Mařík (2011) v popředí individuální názor nebo individuální možnosti účastníků transakce (např. kupujícího, investora). Hodnota je pak různá v závislosti na individuálním užitku pro konkrétní subjekt

(prodávajícího, kupujícího apod.). Na tomto subjektivním přístupu je založena např. tzv. Kolínská škola, která rozeznává několik základních funkcí oceňování dle Shannon (2013):

- **poradenská funkce** – je považována za nejdůležitější funkci. Smyslem je poskytnout informace o maximální hraniční hodnotě kupujícího a minimální hraniční hodnotě prodávajícího,
- **rozhodčí funkce** – oceňovatel má funkci rozhodčího. Cílem je najít „spravedlivou“ cenu v rámci hraničních hodnot,
- **argumentační funkce** – oceňovatel hledá argumenty, které mají zlepšit vyjednávací pozici prodávajícího nebo kupujícího,
- **komunikační funkce** – cílem je poskytnout podklady pro komunikaci s veřejností, především s investory a bankami,
- **daňová funkce** – cílem je poskytnout podklady pro daňové účely.

Objektivizovaná hodnota

Objektivizovaná hodnota představuje dle tvrzení Kincl (2004) určitý kompromis, který kolísá mezi subjektivní a objektivní hodnotou. Kvalifikovaní a odborní znalci nemají zájem pracovat s hodnotou, která je subjektivní, jelikož není vystižena přesná skutečnost. Přesná skutečnost, která je vyjádřena v objektivní hodnotě, a kterou není možné dosáhnout z mnoha různých důvodů. Proto se odborníci rozhodli využívat určitý kompromis, který se alespoň z části přibližuje k přesné skutečnosti.

Aby bylo možné s přesnou skutečností pracovat, je nutné v podniku pokračovat v nezměněném stavu a využívat všechny aktéry, kteří se podílejí na tržním mechanismu. Výsledek této skutečnosti se pak prokáže v budoucí hodnotě podniku. Je nezbytně nutné také rozlišit objektivizovanou a tržní hodnotu. Pro stanovení tržní hodnoty se pracuje především s tržními daty a pro oceňování objektivizované hodnoty jsou využívány především obecně uznávané hodnoty v situaci, kdy nejsou k dispozici tržní data.

Při výpočtu objektivizované hodnoty by měly být dodrženy dle Kozel (2008) určité zásady a požadavky, kterými je potřeba se neustále řídit. Jedná se o:

- **udržování substance**, aby z podniku bylo vybíráno jen tolik peněžních prostředků, aby nebyla ohrožena jeho majetková podstata,

- **volný zisk** je ta část výnosů podniku, kterou můžeme vybrat, aniž by byla ohrožena substance podniku,
- **rozdělení majetku** tzn. rozdělení na provozně nutný majetek a ostatní majetek, který se většinou oceňuje samostatně,
- **změny v podniku**, kdy se oceňuje podnik, tak, jak „stojí a leží“ k okamžiku ocenění,
- **zvolenou metodu**, která by měla být jasná a jednoznačná.

Účetní hodnota

Mařík (2003) považuje účetní hodnotu za jednu z nejjednodušších metod, jelikož nebere v úvahu mimobilanční nehmotná aktiva podniku. Nedostatky v metodě jsou také nepřesnosti vzniklé na základě odpisů, zásob, pohledávek v důsledku zhodnocení některých aktiv. Výpočet účetní hodnoty vlastního kapitálu podniku je možné ukázat na základě vztahu 2.1. dle (Mařík, 2003):

$$H = A - D, \quad (2.1)$$

kde H – účetní hodnota vlastního kapitálu, A - účetní hodnota aktiv, D - účetní hodnota všech dluhů.

Jedná se o velmi rychlou metodu, která je schopná poskytnout prvotní informaci a představu o reálné hodnotě vlastního kapitálu podniku. Tato účetní hodnota se však může i dosti významně odlišovat od hodnoty tržní v důsledku např. odpisů nebo hlavně nehmotných aktiv, která nejsou v bilancích podniků. Přesto je často využívána jako výchozí bod při oceňování.

Likvidační hodnota

Následující text je zpracován dle Kislingerová a Hnilica (2008). Likvidační hodnota je využívána za situací, že se provádí rozhodnutí týkající se rozdělení, likvidace nebo rozprodávání majetku daného podniku. Likvidační hodnota je tedy součet všech prodejních cen za jednotlivé majetkové složky. Likvidace může probíhat s různou rychlostí a intenzitou. Rychlost je přímo závislá na čase, který je nutný pro likvidaci nebo rozprodávání majetku. Intenzita je spojená s tou částí majetku, u které se diskutuje o možnosti rozprodeje. Důležitým faktorem je také průběh likvidace a vznikající tlaky na likvidaci, které jsou dobrovolné nebo vnější.

Celkový výpočet likvidační hodnoty je poměrně velmi jednoduchý, avšak z praktického pohledu složitý. Je nutné si uvědomit, že v případě výpočtu likvidační hodnoty se pracuje pouze s odhadem a to zejména umět odhadovat, jak je schopný trh vstřebávat majetek a jaké ceny je schopný akceptovat. V případě rychlosti likvidace je nutné zaměřit se na veličiny, ze kterých plyne likvidační hodnota. Jedná se o:

- příjmy z prodeje,
- výdaje jako například výdaje na vyrovnání dluhů,
- mnohdy je potřeba řešit i běžné podnikové příjmy a výdaje.

Substanční hodnota

Základem metody je dle Dluhošová (2010) zjištění nákladů na znovupořízení stejného majetku snížených o patřičné opotřebení nebo nákladů náhrady. Tyto náklady na znovupořízení se zjišťují zejména indexovou metodou a přímým zjišťováním cen. Metoda je založena na reálném ocenění každé majetkové složky podniku ke dni oceňování. Součtem těchto cen je souhrnná reálná hodnota veškerých aktiv podniku. Odečtením všech dluhů a závazků, je obdržena reálná hodnota čistého obchodního majetku podniku neboli substanční hodnota podniku.

Substanční ocenění podniku je chápáno jako souhrn relativně samostatných ocenění jeho jednotlivých majetkových složek, tj. bez synergických účinků. Jednotlivé složky majetku jsou oceňovány (k datu ocenění) podle běžných pravidel a za předpokladu, že podnik bude pokračovat ve své činnosti. Reprodukční hodnotou se oceňují rovněž zásoby, rozpracovaná výroba, pohledávky a také majetek vedený jen v operativní evidenci. Finanční investice se oceňují aktuální tržní cenou zjištěnou na kapitálovém trhu nebo stanovenou znaleckým odhadem. Aktuální reálná hodnota hmotných aktiv je tak dána znaleckým odhadem jejich aktuální reprodukční ceny snížené o patřičné opotřebení.

2.2 Důvody oceňování podniku

V dnešní době je dle tvrzení Mařík (2011) mnoho důvodů, proč dochází ke stanovení hodnoty podniku. Výsledek procesu oceňování je přímo závislý na mnoha odlišných faktorech. Jedná se například o smysl, pro který je oceňování prováděno, vědomosti a kvalifikace odhadce, kvalita informací a jejich přístupnost. Mezi různé důvody, proč se provádí oceňování je zejména koupě nebo prodej podniku, pojištění, daně, zhodnocení bonity

podniku, fúze a akvizice, při uvedení podniku na burzu a v neposlední řadě také při rozhodnutí o možnosti sanace či likvidaci podniku atd.

Aby však i mezi důvody oceňování byl určitý řád, byly důvody oceňování rozděleny do dvou klíčových skupin. Jedná se o skupiny v závislosti na tom, zda dochází nebo nedochází ke změnám ve vlastnictví.

2.2.1 Oceňování spojené se změnami vlastnictví

Pro využívání metod oceňování je nezbytné stanovit účel oceňování. Pokud se jedná o oceňování spojené se změnami vlastnictví, rozlišujeme oceňování následovně:

- prodej či koupě podniku dle podepsání smlouvy,
- vklady vlastníků do obchodní společnosti,
- oceňování spojené s plánovanou fúzí,
- oceňování v případě rozhodnutí o rozdělení podniku,
- oceňování v případě nabídky na převzetí podniku,
- akceptace obchodního podílu pro úhradu dluhu.

2.2.2 Oceňování za předpokladu, že nedochází ke změnám vlastnictví

Mezi další hledisko patří také situace, kdy se jedná o oceňování za předpokladu, že v žádném případě nedochází ke změnám vlastnictví. V této situaci rozlišujeme oceňování takto:

- při změně právní formy podnikání,
- oceňování vázané na základě poskytování úvěru,
- oceňování v závislosti na sanaci či likvidaci podniku.

2.3 Postup při oceňování podniku

Na základě tvrzení Mařík (2011) by měl mít proces oceňování stanovený jasný důvod a postup. Při oceňování je nutné znát odpovědi na otázky, které jsou nezbytně nutné pro výstup z procesu. Hlavním předpokladem je dostatek pravdivých a dostupných informací, které jsou důležitým vodítkem pro analýzu oceňování podniku a k jeho určení mikro a makroprostředí. Výsledkem analýzy by měla být zvolená metoda, která napomůže pro

stanovení hodnoty podniku. V následujících podkapitolách budou podrobně popsány jednotlivé kroky jak postupovat při oceňování.

1. Sběr vstupních dat
2. Strategická analýza
3. Analýza finančního zdraví podniku
4. Rozdělení aktiv na nutná a nenutná
5. Analýza a prognóza generátorů hodnoty
6. Finanční plán
7. Volba metody ocenění

2.3.1 Sběr vstupních dat

Sběr dat je dle Konečný (2010) jednou z nejdůležitějších částí postupu pro oceňování. Oceňování je tedy z velké části závislé na dostupných a kvalitních informacích. V informacích by měly být zahrnuty jak poznatky z vnitřního tak vnějšího prostředí. Pomocí těchto faktorů je pak možné vytvořit přesný obraz o fungování podniku. Dle Mařík (2011) je nutné potřebná data shrnout a rozdělit do několik skupin.

- **Základní data o podniku** – data identifikující podnik, název a právní forma, předmět podnikání, rozdělení majetkových podílů.
- **Ekonomická data** – účetní výkazy, výroční a auditorské zprávy, podnikové plány.
- **Relevantní trh** – vymezení trhu a jeho velikosti, segmentace trhu, faktory vývoje trhu a atraktivity relevantního trhu.
- **Konkurenční struktura relevantního trhu** – data o přímých konkurentech, substitutech, bariéry vstupu do odvětví.
- **Odbyt a marketing** – data o struktuře odbytu a hlavních produktech, hlavní odbytové cesty, reklama, výzkum a vývoj.
- **Výroba a dodavatelé** – kvalita, certifikáty kvality, charakter výroby a úroveň technologie, využití kapacit, stav dlouhodobého majetku, dodavatelé.
- **Pracovníci** – struktura pracovníků, situace na trhu práce, fluktuace pracovníků, produktivita práce a personální náklady.

2.3.2 Strategická analýza

Strategická analýza je dle Keřkovský a Vykypl (2002, 2006) jednou ze stěžejních fází celého procesu oceňování. Základem je vymezení souhrnného výnosového potenciálu vybraného podniku. Potenciál je tak přímo závislý na vnitřním (rozdělení na silné a slabé stránky) a vnějším (příležitosti spojené s určitým rizikem) potenciálu. Základní úlohou strategické analýzy jsou odpovědi na tři stěžejní otázky.

1. Jaké perspektivy společnosti jsou v rámci delšího časového období?
2. Jak probíhá vývoj konkurence na trhu, v rámci delšího časového období?
3. Jaká jsou pro podnik možná rizika?

Následující tvrzení je stanoveno dle Sedláčková a Buchta (2006). Závěrem strategické analýzy je zjištění, zda je potenciál dostačující pro to, aby mohl konkurovat dalším podnikům na trhu. Pokud je daný potenciál nízký, znamená to, že není schopný konkurovat konkurenci na trhu. Velká pozornost je také dbána na stanovení přesné dlouhodobé prognózy tržeb. Jelikož na konečnou hodnotu při oceňování podniku má vliv právě vývoj tržeb. Při vymezení strategické analýzy je možné provádět při určování vnějšího prostředí také kroky pro stanovení PEST analýzy, která je součástí makroprostředí. Mezi další části strategické analýzy patří také analýza vnitřního prostředí, která se specifikuje na analýzu dodavatelů, zákazníků, zaměstnanců a konkurence.

2.3.3 Analýza finančního zdraví podniku

V případě vyjasnění představy o tržním, lidském a technickém potenciálu podniku, je potřeba zaměřit se na podnik z finanční stránky. Dle Dedouchová (1998) by prvním krokem mělo být provedení finanční analýzy, která zajišťuje rozbor finančního zdraví podniku. Je nutné provést následující analýzy úplnosti a správnosti vstupních údajů, analýzy základních účetních výkazů a analýzy poměrových ukazatelů.

1. Úplnost a správnost vstupních údajů

Je nutné si zodpovědět na otázky, do jaké míry jsou čísla a údaje v účetních výkazech pravdivá a úplná. Oceňovatelé ve většině případů spoléhají na výsledky auditorů, případně mohou provést kontrolu údajů samostatně nebo mohou pověřit kvalifikovanou osobu.

2. Analýza základních účetních výkazů

Analýza základních účetních výkazů se opírá o výkazy jako rozvaha, VZZ a CF. Z jednotlivých výkazů jsou čerpány informace, které jsou nadále zpracovány a analyzovány na základě poměrových ukazatelů. Následující text je zpracován dle Dluhošová (2010).

Rozvaha

Jedná se o stavový výkaz, který zachycuje stav majetku (aktiva) a zdroje krytí (pasiva) tohoto majetku k danému časovému okamžiku. Sestavuje se minimálně jednou ročně, často se však sestavují rozvahy čtvrtletní nebo měsíční. Rozvaha je součástí účetnictví a jsou v ní zaznamenány veškeré zdroje krytí všech podnikových aktiv. V rozvaze je také zachycena veškerá majetková a kapitálová hodnota podniku. Rozvaha je nadále přímo propojena s ostatními výkazy.

Výkaz zisku a ztráty

Výkaz zisku a ztráty vysvětluje proces tvorby výsledku hospodaření pomocí toků nákladů a výnosů jako změnu vlastního kapitálu (tvořícího součást pasiv) za určité období. Slouží ke zjišťování výše a způsobu tvorby složek výsledku hospodaření. VZZ zahrnuje náklady a výnosy za běžné období. VZZ je zkoumán dle jednotlivých částí (provozní, finanční a mimořádný výsledek). Za stěžejní je považován provozní výsledek hospodaření. Finanční výsledek hospodaření vymezuje způsob, jakým podnik provádí financování.

Výkaz peněžních toků

Výkaz peněžních toků neboli cash-flow vyjadřuje tok peněžních prostředků podniku v určitém časovém období na základě ekonomických činností. Stejně jako rozvahu a VZZ musí podnik předkládat ke kontrole, CF je nutné také po skončení sledovaného období předkládat. CF představuje jeden z nejdůležitějších podkladů sloužící k posouzení finanční situace podniku, i když ho v současnosti mnoho podniků nevyužívá. CF je sestavován na základě dvou metod. Přímá metoda provádí odečítání příjmů od výdajů, kdežto nepřímá metoda je závislá na výsledku hospodaření, který nadále doplňuje a upravuje.

3. Analýza poměrových ukazatelů

V dnešní době je dle Kislingerová a Hnilica (2008) využíváno mnoho poměrových ukazatelů. V rámci diplomové práce budou definovány pouze vybrané čtyři ukazatele. Jedná se o poměrové ukazatele rentability, likvidity, zadluženosti a aktivity.

Ukazatele rentability

Rentabilita aktiv (ROA) - je klíčovým ukazatelem a zohledňuje výnosnost z aktiv bez ohledu na finanční strukturu pasiv. Výpočet je možné vidět na vzorci 2.2. Čím je vyšší hodnota ukazatele rentability aktiv, tím je výnosnost větší.

$$ROA = \frac{EAT + úroky(1 - t)}{aktiva} \qquad ROA = \frac{EBIT}{aktiva} \cdot 100 \text{ (\%)} \quad (2.2)$$

kde *EAT* představuje čistý zisk, *EBIT* je zisk před zdaněním a úroky. *Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)* - ukazatel měří, kolik čistého zisku připadá na jednu korunu investovaného kapitálu. Výpočet je možné vidět na vzorci 2.3. Výnosnost vlastního kapitálu by měla být vyšší než výnosnost celkového kapitálu.

$$ROE = \frac{EAT}{vlastní kapitál} \cdot 100 \text{ (\%)} \quad (2.3)$$

Rentabilita dlouhodobých zdrojů (ROCE) - ukazatelem se hodnotí význam dlouhodobého investování na základě určení výnosnosti vlastního kapitálu spojeného s dlouhodobými zdroji. Výpočet je možné vidět na vzorci 2.4.

$$ROCE = \frac{EBIT}{vlastní kapitál + dlouhodobé závazky} \cdot 100 \text{ (\%)} \quad (2.4)$$

Rentabilita tržeb (ROS) - ukazatel vyjadřuje, kolik korun čistého zisku připadá na jednu korunu tržeb. Výpočet je možné vidět na vzorci 2.5.

$$ROS = \frac{EBIT}{tržby} \cdot 100 \text{ (\%)} \quad (2.5)$$

Rentabilita nákladů (ROC) - ukazatel udává, kolik Kč čistého zisku získá podnik vložením 1 Kč celkových nákladů. Výpočet je možné vidět na vzorci 2.6.

$$ROC = \frac{EAT}{\text{celkové náklady}} \cdot 100 (\%) \quad (2.6)$$

Ukazatele likvidity

Ukazatel běžné likvidity (BL) - udává, kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé závazky podniku. *OA* představují oběžná aktiva Výpočet je možné vidět na vzorci 2.7. Ukazatel by se měl pohybovat v rozmezí 1,5 – 2,5.

$$BL = \frac{OA}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (2.7)$$

Ukazatel pohotové likvidity (PL) - poměr zohledňuje strukturu oběžných aktiv z hlediska likvidity. *OA* představují oběžná aktiva. Hodnoty ukazatele by se měly pohybovat v rozmezí 1 – 1,5. Výpočet je možné vidět na vzorci 2.8.

$$PL = \frac{OA - \text{zásoby}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (2.8)$$

Ukazatel okamžité likvidity (OL) - měří schopnost podniku hradit své právě splatné závazky. *OA* představují oběžná aktiva Výpočet je možné vidět na vzorci 2.9. Ukazatel by měl nabývat hodnot v rozmezí 0,2 – 0,5.

$$OL = \frac{OA - \text{zásoby} - \text{pohledávky}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (2.9)$$

Ukazatele zadluženosti

Ukazatel podílu vlastního kapitálu na aktivech (FS) – vyjadřuje, kolikrát se vlastní zdroje podílí na krytí majetku firmy. Výpočet je možné vidět na vzorci 2.10.

$$FS = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{aktiva}} \cdot 100 (\%) \quad (2.10)$$

Ukazatel celkové zadluženosti (VR) – vyjadřuje, kolikrát je kryta každá 1 Kč majetku cizími zdroji. Výpočet je možné vidět na vzorci 2.11.

$$VR = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{aktiva}} \cdot 100 (\%) \quad (2.11)$$

Úrokové zatížení (UZ) - vypovídá o tom, jakou část z vytvořeného zisku odčerpají úroky. Výpočet je možné vidět na vzorci 2.12.

$$UZ = \frac{\text{úroky}}{EBIT} \cdot 100 (\%) \quad (2.12)$$

Úrokové krytí (UK) - vypovídá o tom, kolikrát jsou placené úroky kryty výsledným efektem. Výpočet je možné vidět na vzorci 2.13.

$$UK = \frac{EBIT}{\text{úroky}} \quad (2.13)$$

Zadluženost vlastního kapitálu – ukazatel závisí na fázi vývoje firmy a postoji vlastníků k riziku. Výpočet je možné vidět na vzorci 2.14.

$$\text{zadluženostVK} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{vlastní kapitál}} \cdot 100 (\%) \quad (2.14)$$

Ukazatele aktivity

Jedná se o ukazatele typu doby obratu. **Doba obratu** představuje, jak dlouho trvá, než se položka obrátí na peníze. **Obrátka** říká, kolikrát se daná položka obrátí ve výkonech podniku za určité období.

Doba obratu pohledávek (DO_p) – říká, kolik dní je kapitál podniku vázán ve formě pohledávek a za jak dlouho jsou tyto pohledávky splatné. Výpočet je možné vidět na vzorci 2.15.

$$DO_p = \frac{\text{pohledávky}}{\text{tržby}} \cdot 360 \text{ (dnů)} \quad (2.15)$$

Doba obratu závazků (DO_{zAV}) - udává dobu, která uplyne mezi nákupem (materiálu, zboží a služeb) a úhradou. Výpočet je možné vidět na vzorci 2.16.

$$DO_{zAV} = \frac{\text{krátkodobé závazky}}{\text{tržby}} \cdot 360 \text{ (dnů)} \quad (2.16)$$

Doba obratu zásob (DO_z) - vyjadřuje průměrný časový interval, po který jsou zásoby v podniku vázané do doby prodeje. Výpočet je možné vidět na vzorci 2.17.

$$DO_z = \frac{zásoby}{tržby} \cdot 360 \text{ (dnů)} \quad (2.17)$$

2.3.4 Rozdělení aktiv na nutná a nenutná

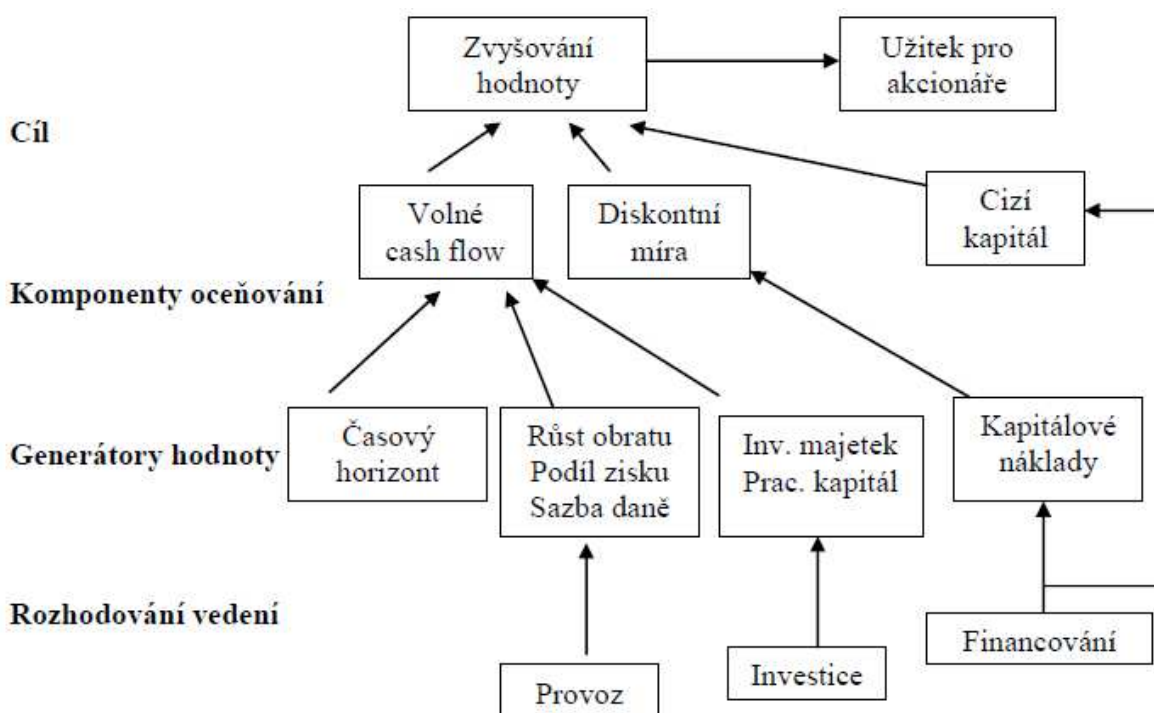
Každý podnik je svým způsobem individuální a zaměřuje se na jinou aktivitu podnikání, ke které potřebuje určitá aktiva. Aktiva jsou členěna na nezbytná pro podnikání, která se nazývají aktiva provozně nutná, ostatní aktiva jsou označována za neprovozní aktiva, jelikož nejsou nutná k provozu. Rozčlenění aktiv na nutná a nenutná by mělo být stanoveno u metod při stanovení hodnoty podniku. Mezi důvody patří:

- část majetku nemusí být prakticky využívána a vyplývají z něj skoro žádné nebo jen nízké příjmy. Může se jednat například o nevyužité pozemky,
- vyčlenění aktiv, které nesouvisejí s provozem i v případě, že přinášejí určité příjmy, jelikož rizika spojená s těmito příjmy mohou být odlišná od rizik spojená s hlavním provozem podniku,
- provozně potřebná aktiva zůstanou stále součástí podniku a budou oceňovány výnosovou metodou dle výnosů. Pro aktiva nesloužící u hlavního provozu podniku platí, že by měla být oceňována samostatně.

Dle Pavelková a Knápková (2012) patří mezi provozně nutná aktiva například pohledávky, peněžní prostředky a fixní náklady, které jsou součástí hlavní činnosti. Provozně nutná aktiva se dají také definovat jako činnosti, které jsou nezbytně nutná pro podnik, a není možné je vyloučit. Mezi druhou skupinu, tedy nepotřebných aktiv jsou zařazeny činnosti, které mohou být vyloučeny. Jedná se například o nemovitosti, zásoby a cenné papíry.

2.3.5 Analýza a prognóza generátorů hodnoty

Pojmy jako generátory hodnoty se začaly v literatuře vyskytovat v souvislosti s akcionářskou hodnotou. Generátory hodnoty jsou tedy definovány dle Mařík (2011) jako soubor několika hlavních podnikohospodářských veličin, které v tomto souhrnu určují hodnotu podniku. Generátory hodnoty se převážně vyjadřují na základě návaznosti na konkrétní přístup k ocenění podniku. Nejpoužívanějším východiskem je metoda diskontovaných peněžních toků. Pro zřetelnější pochopení generátorů hodnoty je možné se podívat na obr. 2.2.



Obr. 2.2 Generátory hodnoty

(Zdroj: Mařík, 2011 s. 125)

Na obr. 2.2 Generátory hodnoty je možné vidět, že generátory hodnoty pracují s následujícími hodnotami. Jedná se o:

- obrat a jejich růst,
- marže provozního zisku,
- investice do pracovního kapitálu,
- investice do dlouhodobého provozního majetku,
- způsoby financování,
- diskontní míra,
- doba, při které předpokládáme generování pozitivního peněžního toku.

2.3.6 Finanční plán

Následující text je zpracován dle tvrzení Knápková a kol. (2013). Finanční plán slouží jako vodítko pro kontrolu a organizaci podniku. Finanční plán slouží také jako podkladový materiál pro manažery a vedení podniku. Finanční plán slouží také jako pomoc pro manažery při rozhodování mezi strategickými a taktickými rozhodnutími. Správně sestavený finanční

plán ovlivňuje také hodnotu podniku. Finanční plán představuje určité techniky a zdroje, které vedou k dosažení podnikových cílů. Součástí finančního plánu jsou tři základní výkazy:

- výsledovka,
- podrobná rozvaha,
- výkaz peněžních toků.

Dle definicí Sedláček (2011) je sestavení finančního plánu přímo vázáno na sběr vstupních dat, strategickou analýzu a prognózy generátorů hodnoty, které předcházejí vzniku finančního plánu, a které vytvořili tzv. kostru finančního plánu. Aby bylo možné sestavit kompletní výsledovku, rozvahu a výkaz peněžních toků, je nutné finanční plán doplnit o následující podklady.

1. **Plán pro financování** – jedná se o akceptování nových úvěrů a splátky úvěrů.
2. **Další méně důležité položky** – výnosové a nákladové položky, položky závazků a pohledávek.
3. **Položky, které nesouvisejí s hlavním předmětem podnikání.**
4. **Předpokládané výplaty dividend vlastníkům.**
5. **Formální dopočty finančních výkazů.**

2.3.7 Volba metody ocenění

Dle tvrzení Dluhošová (2011) patří mezi poslední závěrečnou část oceňování volba vhodné metody pro oceňování podniku. Oceňování podniku je možné provádět na základě tří postupů. Jedná se o následující metody, které budou blíže popsány v kapitole 2.6 Metody oceňování podniku. Jedná se o metody:

- oceňování podle výnosů,
- oceňování podle majetku,
- tržní srovnávací metody,
- smíšené metody.

2.4 Analýza okolí podniku

Analýza okolí podniku se blíže specifikuje na průzkum makro a mikro prostředí, ve kterém se daný podnik nachází. Mezi analýzu makroprostředí je zařazena nejčastěji PEST analýza, která je prováděna v různých variantách, jako například PEST, PESTLE, SLEPT atd.

Mezi nejpoužívanější analýzu mikroprostředí je zařazen Porterův model pěti konkurenčních sil. Mezi nejoblíbenější analýzu makroprostředí, ale zároveň i mikroprostředí patří SWOT analýza nebo také její další modifikace.

Analýza makroprostředí je na základě tvrzení Dedouchová (2001) důležitá pro poznání externího okolí, ve kterém podnik působí. Slouží k identifikaci změn a trendů, které se dějí v okolí podniku a mohou mít na něj vliv a také stanovení toho, jak bude podnik na vlivy těchto změn reagovat. Cílem analýzy je identifikace faktorů, které podnik ovlivňují.

Analýza mikroprostředí je dle Keřkovský a Vykypěl (2006) soustředěna z velké části na činnosti uvnitř daného podniku, ale také na činnosti, které interní prostředí podniku ovlivňují. Strategické možnosti každého podniku jsou dány nejen zohledněním podmínek externího prostředí, ale úspěšnost zvolené strategie je závislá na jeho vnitřních silách a schopnostech eliminovat slabosti.

2.4.1 PEST analýza

PEST analýza vychází z prvních písmen jejich anglického názvu. Podle Košťan a Šuleř (2002) je analýza důležitou součástí makroprostředí. PEST analýza je využívána především při sestavování podnikatelského plánu a s dalšími analýzami slouží také pro důkladné prozkoumání podnikatelského prostředí. Mezi faktory PEST analýzy patří politické, ekonomické, sociální a technologické faktory. PEST analýza je založena na poznávání minulého vývoje a zároveň napomáhá analyzovat a předvídat budoucí vlivy. V případě modifikace analýzy PESTLE jsou přidány legislativní a ekologické faktory.

Mezi politické faktory jsou zařazeny zejména různé regulace státu, daňová politika, ochrana spotřebitele a ochrana životního prostředí. Mezi ekonomické faktory patří zejména změna HDP, inflace, nezaměstnanost, devizové kurzy, kupní síla a úroková míra. Do sociálních faktorů PEST analýzy jsou zařazeny především položky jako je demografický vývoj populace, změny životního stylu, mobilita, úroveň vzdělávání a přístup k práci a volnému času každého jednotlivce či společnosti. Mezi technologické faktory jsou zařazeny zejména vládní podpory, nové technologie a různé inovace, změny v technologiích, nové objevy a především rychlost zastarávání.

2.4.2 Porterova analýza pěti konkurenčních sil

Porterova analýza pěti konkurenčních sil je definována následovně dle zakladatele Porter (1994). Konkurenční síly představují významnou charakteristiku daného odvětví, jelikož v něm působí. Model se soustřeďuje zejména na odběratele, dodavatele, substituty, současnou konkurenci a potenciální konkurenci. Model může být označován za nástroj pro zkoumání daného konkurenčního prostředí. Dle Srpové a Řehoře (2006) je cílem Porterova modelu pěti konkurenčních sil podrobně porozumět silám, působících v daném odvětví.

Výsledkem analýzy je podrobná znalost aktuální situace podniku na daném trhu nebo ve zkoumaném sektoru. Model zobrazuje všechny konkurenční tlaky, které působí na podnik ve zkoumaném tržním mechanismu. Porterův model pěti konkurenčních sil se snaží analyzovat vyjednávací schopnosti dodavatelů i odběratelů. Výsledkem analýzy je pak také vyhodnocení, jak odběratelé a dodavatelé svým jednáním ovlivňují podnik.

2.5 SWOT analýza

Mezi nejoblíbenější analýzu makroprostředí, ale zároveň i mikroprostředí patří SWOT analýza nebo také její další modifikace. Na základě tvrzení Slávika (1999) je SWOT, někdy také označována jako TOWS, zkratka složená ze začátečních písmen anglických slov strength (síla), weakness (slabost), opportunity (příležitost) a threat (hrozba). Analýza SWOT kompletizuje a seřazuje silné a slabé stránky podniku, jeho vnější příležitosti a hrozby podle důležitosti. SWOT je velice jednoduchá na zpracování a je východiskem pro formulaci podnikové strategie.

Zpracování podnikatelské metody SWOT analýza není obtížné. Je však potřebná znalost interních a externích informací týkajících se podniku. Pro zpracování je potřebná také znalost situace na trhu a možností, kterými společnost disponuje. Je potřeba si uvědomit, že se jedná o relativně jednoduchou a časově nenáročnou metodu, která podniku může pomoci v zjištění, jaké jsou jeho výhody a čemu by se měl vyhnout a co případně zlepšit. V rámci SWOT analýzy je vhodné hledat vzájemné vztahy mezi silnými a slabými stránkami, příležitostmi a hrozbami. Tyto vztahy pak mohou být použity pro stanovení strategie a rozvoje firmy. Jedná se o čtyři strategie.

- MAX-MAX strategie – maximalizací silných stránek – maximalizovat příležitosti,
- MIN-MAX strategie – minimalizací slabých stránek – maximalizovat příležitosti,

- MAX-MIN strategie – maximalizací silných stránek – minimalizovat hrozby,
- MIN-MIN strategie – minimalizací slabých stránek – minimalizovat hrozby.

2.6 Metody oceňování podniku

Jak již bylo řečeno pro oceňování podniku jsou využívány dle Dluhošová (2010) různé metody. Metody jsou členěny do čtyř skupin a důležitou roli zde hraje také riziko a čas. V kapitole 2.3.7 byly jednotlivé metody vyjmenovány a nyní budou podrobně popsány a vysvětleny.

2.6.1 Oceňování podle výnosů

První metodou je oceňování dle výnosů, která bude definována dle Kotler a Keller (2007). Metoda je zaměřena na užitek, který je přinášěn pro držitele. Prvotním krokem je nutné stanovit, co představují výnosy a co ne. Podle toho, jaká veličina bude stanovena jako výnosy, jsou poté rozlišeny další metody oceňování podniku dle výnosů. V případě hledání tržní hodnoty je nutné si klást otázky, jaké výnosy jsou pro oceňovaný podnik očekávány z oblasti trhu.

V případě oceňování investic je nutné zjistit, jaké výnosy očekává konkrétní subjekt. Výnosy jsou pak následně diskontovány na současnou hodnotu. Dalším kritériem je způsob, jakým je prováděna kalkulace ceny, tedy ve stálých cenách. Metody pro ocenění na základě analýzy výnosů jsou následující. Zvýrazněné metody budou podrobně popsány, jelikož budou použity v praktické části diplomové práce:

- **metoda diskontovaných peněžních toků,**
- **metoda kapitalizovaných čistých výnosů,**
- kombinované výnosové metody,
- metoda ekonomické přidané hodnoty.

Metoda diskontovaných peněžních toků

Metoda diskontovaných peněžních toků označována také jako metoda DCF dle Kislingerová (2001). Metodu je možné využívat ve třech různých variantách. Peněžní toky představují reálné příjmy a tedy zejména reálné vyjádření užitku z drženého statku, se kterým podnik disponuje. Na základě hodnocení podniku je možné vybírat, zda probíhá oceňování podniku jako celku – **metoda entity** nebo dle vlastního kapitálu – **metoda equity** a dle

upravené současné hodnoty – **metoda APV**. Společným znakem všech tří metod je vymezení hodnoty čistého obchodního majetku. Jednotlivé metody se liší pouze postupem, jak dospět k celkové hodnotě.

Metoda entity – je důležité stanovení hodnoty peněžních toků, které jsou k dispozici pro vlastníky a věřitele. Peněžní toky jsou členěny na provozní, investiční, finanční a celkové, z nichž pomocí diskontování dochází ke stanovení současné hodnoty podniku. V dalším kroku dochází k odečtu hodnoty cizího kapitálu k datu ocenění, čímž je získána hodnota vlastního kapitálu. Výpočet je možné vidět na vzorci 2.18.

$$FCFF = EBIT (1 - t) + ODP - \Delta WC - investice \quad (2.18)$$

kde *EBIT* je provozní zisk před zdaněním, *t* daňová sazba, *ODP* představují odpisy a ΔWC je změna čistého pracovního kapitálu.

Metoda equity – rozdílem mezi metodou entity a equity je v druhu peněžních toků, jelikož metoda equity je založena na peněžních tocích, které jsou k dispozici pouze vlastníkům společnosti. Na základě diskontování tak dochází ke stanovení hodnoty vlastního kapitálu.

Metoda APV – stejným krokem metody jako u metody entity je určování hodnoty podniku jako celku, čímž dochází k rozlišení zadluženosti podniku. Je vycházeno tedy ze dvou položek, z hodnoty podniku za předpokladu nulového zadlužení. K této hodnotě je přičtena hodnota daňových úspor a odečtena hodnota cizího kapitálu.

Meto kapitalizovaných čistých výnosů

Metoda kapitalizovaných čistých výnosů je nejpoužívanější metodou v německy mluvících zemích a v Německu. Jedná se o jednu z nejjednodušších metod na základě oceňování dle výnosů. Metoda je založena na využívání historických účetních výkazů daného podniku za období tří až pěti let. Stěžejním faktorem metody oceňování je především trvalý udržitelný zisk. Výpočet metody kapitalizovaných čistých výnosů je zobrazen dle následujícího poměru. Výpočet je možné vidět na vzorci 2.19.

$$V = \frac{Ez}{r} \quad (2.19)$$

kde E_z představuje trvale dosažený zisk odvozený z minulého období a r míra kapitalizace.

Z praktického hlediska byla metoda mnohdy velmi kritizována, jelikož pro vytvoření metody je zapotřebí podrobně znát historii podniku. Při stanovení výsledků metody je nutné k danému zisku z minulých let stanovit také váhy. V závěru se zjišťuje, že čím více je časový horizont vzdálenější, tím je váha menší.

2.6.2 Oceňování podle majetku

Metoda oceňování dle majetku bude vymezena dle Valach (1997). Metoda je založena principu, kdy je nutné pomocí analýzy zjistit substanční hodnotu podniku. Substanční metoda již byla podrobně popsána v kapitole 2.1.6 Kategorie hodnoty podniku. Substanční metoda je velmi často spojována se všemi variantami majetkového ocenění. Oceňování dle majetku je z hlediska stanovení velmi jednoduché a pro laiky i srozumitelné. Majetková hodnota podniku představuje součet všech majetkových položek, které byly oceněny ke stanovenému sledovanému období. Od této položky je následně odečtena velikost oceněných závazků a poté je získaná hodnota vlastního kapitálu.

Metoda je využívána zejména pro stanovení likvidační hodnoty podniku nebo případně reprodukční ceny. Pro správný výběr analýzy je nezbytně nutné, znát informaci a budoucím stavu. Zda podnik po oceňování bude pokračovat ve své činnosti nebo zda dojde k jeho zániku. V případě zjišťování reprodukční ceny podniku dochází k analyzování toho, kolik potřebujeme investovat finančních prostředků, aby bylo možné zakoupit dosavadní majetek za stejnou cenu. Metoda je velmi často využívána při rozhodování o akvizicích. Napomáhá v rozhodování, zda investovat do již fungujícího podniku nebo investovat do nového. V případě likvidační metody, kdy dochází k uzavření podniku, tato metoda slouží zejména pro vyčíslení hodnoty, kterou vlastníkově zajistí likvidace podniku. Metody pro ocenění na základě analýzy majetku jsou následující. Metody, které budou využity v praktické části, jsou podrobně popsány v kapitole 2.1.6 Kategorie hodnoty podniku.

- účetní hodnota vlastního kapitálu na principu historických cen,
- substanční hodnota na principu reprodukčních cen,
- substanční hodnota na principu úspory nákladů,
- likvidační hodnota,
- majetkové ocenění na principu tržních hodnot.

2.6.3 Tržní srovnávací metody

Třetí metodou je metoda tržního srovnání. Metody, jež jsou založené na analýze trhu bývají podnikům a zpracovatelům nejbližší dle Kislingerová (2010). V případě, že chce jednotlivec prodat určitou věc, provádí průzkum trhu, aby tak zjistil, za jakou cenu je výrobek nabízen na trhu od ostatních konkurentů. Jednotlivec tedy provádí tržní srovnání daného výrobku mezi jednotlivými konkurenty a sebou. Na základě této srovnávací metody je určena požadovaná hodnota za nabízené aktivum.

- ocenění na základě tržní kapitalizace,
- ocenění na základě srovnatelných podniků,
- ocenění na základě údajů o podnicích vedených na burze,
- ocenění na základě srovnatelných transakcí,
- ocenění na základě odvětvových multiplikátorů.

2.6.4 Smíšené metody

Smíšené metody podniku představují kombinaci výnosových a majetkových metod oceňování podniku. Představují tzv. čtvrtou skupinu metod spojených s oceňováním. Mezi smíšené metody patří zejména metoda střední hodnoty (Schmalenbachova metoda) a metoda kapitalizovaných mimořádných čistých výnosů.

Metoda střední hodnoty

Základním východiskem metody je, že hodnota podniku je vytvářena na základě vložených statků a výkonů podniku, a také budoucím výnosem podniku. Výpočet je prováděn pomocí aritmetického průměru, který je tvořen pomocí součtu substanční a výnosové hodnoty. Metoda střední hodnoty, byla vytvořena pomocí německých praktiků a stala se tak velmi oblíbenou. Mezi teoretiky má metoda různé výhrady, jelikož se praktikům nepodařilo seskupit důkazy pro teoretické zdůvodnění. Je proto nutné využívat metodu velmi opatrně.

Metoda kapitalizovaných mimořádných čistých výnosů

Metoda kapitalizovaných mimořádných čistých výnosů, mnohdy nazývána také jako metoda nadzisku. Představuje dle Kislingerová (2010) další metodu oceňování, která se prosadila nejvíce v německy mluvících zemích. Celková hodnota podniku je složena pomocí hodnoty substance a hodnoty podniku (mnohdy nazýváno jako goodwill). Pojem hodnota

podniku v tomto případě představuje rozdíl mezi výnosovou a substanční hodnotou. Hlavní myšlenkou metody je fakt, že podnik musí produkovat vyšší zisk než je produkováný zisk stanovený na úrovni bezrizikového výnosu. Tak jako metoda střední hodnoty je i tato metoda stanovena na úrovni nákladů vlastního kapitálu.

3 Charakteristika podniku PWO Czech Republic a.s.

PWO Czech Republic a. s. představuje společnost, která se zabývá výrobou lisovacích nástrojů pro stříhání, ohýbání a tažení plechu, obrábění strojů, transferových nástrojů a měřicích přípravků pro automobilový průmysl. Společnost sídlí ve Valašském Meziříčí a zajišťuje tak pracovníkům Zlínského kraje mnoho pracovních příležitostí. Společnost PWO Czech Republic a. s. se řadí velmi malý počet společností v České republice, které dosahují velmi vysokých obrátů, jedná se tak o 0,5 % podniků s těmito obraty. Na obr. 3.1 je možné vidět aktuálně zrekonstruovaný areál společnosti PWO Czech Republic a.s. ve Valašském Meziříčí.



Obr. 3.1 Areál společnosti PWO Czech Republic a. s.

(Zdroj: Interní podklady podniku)

Společnost se konkrétně zabývá poskytováním výrobků jako chladicích desek, sedákových komponentů, výlisků a malých sestav pro airbagy, dílů a zámků. Největší část vyprodukovaných výrobků je vyvážena zejména do Evropských států, jako jsou například Německo, Slovensko, Polsko a Norsko. PWO Czech Republic a.s. také vyniká ve svém neustálém zdokonalování v oblasti podnikových systému a využívání nových technologií. Společnost se může také pyšnit certifikáty dle normy VDA 6.4.

Všechny tyto faktory řadí společnost mezi výhradní dodavatele světové třídy a na základě svých kvalitních výrobků se může pyšnit také prestižním jménem ve světě automobilového průmyslu. V PWO Czech Republic a.s. nastává meziročně stagnace obrátů a byla zjištěna stejná hodnota obrátu v posledních pěti sledovaných obdobích.

3.1 Historie společnosti

Společnost byla založena v roce 1992 jako stavba na zelené louce pod názvem UNITOOLS CZ s.r.o. třemi podnikateli. S výrobou započala společnost na konci roku 1993, kdy se zabývala prozatím pouze výrobou plechových výlisků a nástrojů pro automobilový průmysl. Prvním mezníkem se stal pro společnost rok 1996, kdy byla společnosti nabídnuta první významná zakázka pro koncern Volkswagen Německo. Na základě neustálého rozvoje společnosti se majitelé rozhodli v roce 1998 pro změnu právní formy na akciovou společnost.

Nejdůležitějším mezníkem společnosti představoval březen 2005, kdy se společnost PWO UNITOOLS CZ a.s. stala oficiální dceřinou společností a součástí německého koncernu Progress Werk Oberkirch. Schématické rozdělení koncernu PWO AG je možné vidět v příloze č. 1. V červnu roku 2014 se vedení společnosti rozhodlo pro další přejmenování společnosti na PWO Czech Republic a. s. Rok 2014 také přinesl začátek výstavby nové logisticko-montážní haly, která byla dokončena v létě 2015. Podnik tak mohl rozšířit výrobu a přijmout nové zakázky a zajistit si po několika letech vlastní systém skladování.

3.2 Přítomnost společnosti

V dnešní době patří společnost PWO Czech Republic a.s. mezi jednu z nejvýznamnějších společností v automobilovém průmyslu. Společnost nabízí k dnešnímu datu zaměstnání přibližně 600 zaměstnancům. Momentálně se společnost zabývá také produkcí bezpečnostních dílů pro automobilové sedáky, výrobou karoserií a také řízením vozidel pomocí vysokovýkonných transferových lisů. Další výroba je pak prováděna pomocí montážních a svařovacích linek. Veškeré výrobky jsou nyní společností dodávány po celé Evropě, ale také do ostatních států světa.

Společnost se také velmi aktivně snaží systematicky rozvíjet podnikové know-how a snaží se tak dosáhnout svých cílů. PWO Czech Republic a.s. využívá také software, který se zabývá ochranou životního prostředí a řízením kvality. Momentálně společnost splňuje podmínky dle norem ISO 9001, ISO 14001 a ISO/TS 16949. Mezi nejnovější změny týkající se společnosti je realizovaná výstavba logisticko-montážní haly, která nabídla zaměstnání mnoha lidem ve Zlínském kraji.

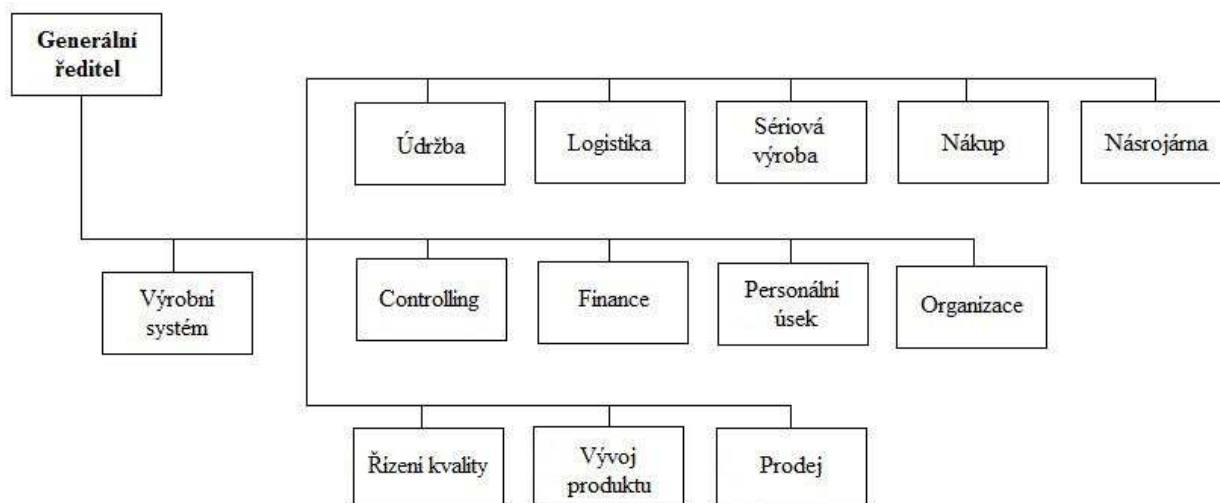
Do budoucna plánuje společnost další velké projekty, které zajistí rozvoj společnosti. V následujících letech by měl podnik dle investičních plánů vynaložit přibližně 25 milionů euro na výstavbu a rozvoj dalších výrobních hal.

3.3 Cíle společnosti

Mezi hlavní podnikatelské cíle společnosti PWO Czech Republic a. s. patří především zajištění úspěšné existence na trhu automobilového průmyslu a neustálý rozvoj společnosti, jak v oblasti technologií, tak v přírůstku kvalifikovaných zaměstnanců. Hlavním předpokladem splnění cílů je zajištění spokojenosti podnikových zákazníků. Jednotlivé cíle podniku jsou předloženy pracovníkům, jejichž úkolem je ztotožnění s nimi a následné podporování. Pracovníci, kteří mají na starosti vývoj produktů a procesů, zároveň tak vytváří přidanou hodnotu produktů. Veškeré cíle slouží k dosahování dlouhodobého zvyšování hodnoty podniku.

3.4 Organizační struktura

Společnost PWO Czech Republic a. s. prošla v průběhu let mnoha změnami, které se týkaly portfolia výrobků, služeb a také organizační struktury. Konečnou strukturu těchto změn je možné vidět na obr. 3.2, který znázorňuje jednotlivé složky organizační struktury členěné na jednotlivé podnikatelské jednotky.



Obr. 3.2 Organizační struktura společnosti PWO Czech Republic a. s.

(Zdroj: Interní podklady podniku)

V současnosti je předsedou představenstva a generálním ředitelem Ing. Vít Valíček, který má na starosti vývoj a chod celého podniku. Jak je možné vidět na obr. 3.2, jednotlivá oddělení podniku spolu s příslušnými zaměstnanci, spadají do kompetencí vedoucích pracovníků těchto oddělení.

3.5 Výroba společnosti

Společnost PWO Czech Republic a. s. rozděluje výrobu do dvou skupin. Jedná se o výrobu plechových výlisků a nástrojů. Celková výroba se tedy člení na lisovnu a nástrojárnu. Lisovna se soustřeďuje především na sériovou výrobu, kdežto nástrojárna je zaměřena na kusovou výrobu. Vedlejší části výroby je také montáž a svařování vyrobených dílů, pro které slouží montážní a svařovací linky.

3.5.1 Lisovna

V současné době se výrobní program lisovny soustřeďuje na výrobu plechových výlisků pro automobilový průmysl. Mezi technické vybavení lisovny patří dva hydraulické lisy a hmotnosti 400t od společnosti Schuler. První hala lisovny byla zprovozněna na konci roku 2005. Na začátku roku 2007 byla zahájena na lisovně výroba na transferovém lisu 1 250t a v roce 2010 začala společnost vyrábět výrobky na postupovém lisu Kaiser 450t.

Společnost se specializuje převážně na díly pro jednotlivé sloupky, sedačky a zejména díly pro lisování vnitřních dílů karoserie. Mezi nejvýznamnější zákazníky plechových výlisků patří zejména společnosti Volkswagen, Škoda Mladá Boleslav a BMW. Díky těmto odběratelům se společnost PWO Czech Republic a. s. řadí mezi špičkové výrobce v automobilovém průmyslu.

3.5.2. Nástrojárna

V případě kusové výroby využívá podnik také velmi kvalitní technologii. Mezi tyto technologie patří zejména softwarové produkty AUTOFORM INCREMENTAL a AUTOFORM TRIM. Konstrukce nástrojů je poté následně prováděna pomocí využití 3D CAD softwaru CATIA v. 5 UNIGRAPHICS nebo programu SOLID EDGE. Na nástrojárně dochází také k řízení CNC strojů, které slouží k odhalení technologických parametrů pomocí CAM systému, WORKNC a POWER MILL, GOELAN atd. Jelikož podnik využívá

špičkovou technologii, poskytuje nástrojárna komplexní služby zákazníkům, kteří jsou součástí automobilových průmyslů. Společnost se specializuje na výrobu těchto typů nástrojů:

- sdružených postupových nástrojů,
- transferových nástrojů,
- nástrojů sloužících pro ruční vkládání a také nástrojů pro automatické lisy určených pro zpracování plechu.

Prestižní konstrukce je hlavním rysem, kterým podniku zajišťuje výrobu spolehlivých, přesných a technologicky náročných nástrojů. PWO Czech Republic a. s. si může zakládat na jedné z nejlépe vybavených konstrukcí v automobilovém průmyslu. Na vybavenost konstrukce byly podnikem vynaloženy velké investice. Momentálně podnik zaměstnává přibližně 70 kvalifikovaných konstruktérů, kteří pracují samostatně nebo v pracovních týmech.

3.6 Odběratelé společnosti

Jak už bylo řečeno, je společnost velmi silně orientovaná na výrobu komponentů pro automobilový průmysl. Odběrateli je z velké části kladen důraz na potřebnou certifikaci, výbornou kvalitu, odpovídající cenu a přesné dodržování dodacích lhůt. Tak jako odběratelé klade důraz i podnik na tyto kritéria, aby si tak zajistil u svých zákazníků loajalitu. Odběratelé společnosti PWO Czech Republic a. s. je mnoho, mezi ty nejvýznamnější patří dle sídla firmy tyto společnosti s jejich názornou ukázkou a pozicí firmy, která je součástí přílohy č. 2.

- **Sídlo v Německu** (BMW, Brose Coburg, Daimler Chrysler, PWO AG, Volkswagen).
- **Sídlo v České a Slovenské republice** (Klein & Blažek, Škoda Mladá Boleslav, Škoda Kvasinky, Matador, Tower Automotive).
- **Sídlo v Nizozemsku** (Wabco Meppel).
- **Sídlo v Polsku** (TRW Czechowicze).
- **Sídlo v Kanadě** (PWO Canada Inc).
- **Sídlo v Mexiku** (PWO Mexico).
- **Sídlo v Číně** (PWO China Inc.)

4 Strategická analýza

V diplomové práci se strategická analýza dělí na pět fází. Prvotním krokem je stanovení cílů a vizí. Je potřeba si uvědomit, co podnik očekává. Jakmile podnik stanoví jednotlivé cíle a vize, je nutné provést finanční analýzu a analýzu makro a mikro prostředí podniku. Z pohledu finanční analýzy bude přihlíženo především na ukazatele týkající se vyhodnocování rentability, likvidity, zadluženosti a aktivity.

V rámci analýzy okolí podniku je hlavním úkolem zjistit a poté následně zhodnotit vliv okolních faktorů na podnik. Jednotlivé faktory jsou sledovány na základě jejich předpokládaného vlivu na řízení a vývoj podniku. Bude zpracována podrobná PEST analýza, Porterův model pěti konkurenčních sil a SWOT analýza, která se zaměřuje na analýzu vnějšího a vnitřního prostředí podniku. Mezi cíle strategické analýzy patří především určení celkového výnosového potenciálu podniku PWO CZ, který je oceňován, a který je ovlivňován jak vnějším, tak i vnitřním potenciálem. Jedná se o makro a mikro prostředí.

4.1 Cíle a vize podniku PWO CZ

Podnik PWO CZ tak jako ostatní podniky klade důraz na řádné stanovení cílů a vizí, jelikož si tak může uvědomovat, kam bude směřovat. PWO CZ je považováno za velký podnik a úkolem manažerů je sledování především obecných cílů a snažit se všechny zaměstnance vést k jejich dodržování.

4.1.1 Dlouhodobé cíle

Mezi dlouhodobé cíle podniku PWO CZ patří především další rozšíření podniku v oblasti výrobních hal a výroby komponent v prostorách podniku. Podnik prochází neustále vývojovou fází a do budoucna plánuje v této fázi pokračovat. Společnost plánuje do budoucna také zavedení dotazníků zjišťujících spokojenost či nespokojenost zákazníků v oblasti kvality produktů, termínu dodávek a také způsob jednání zaměstnanců podniku se zákazníky. I přes situaci na trhu je v dlouhodobém horizontu cílem podniku dosahovat zvyšování tržní hodnoty podniku s minimálními náklady. Úkolem vedení podniku bude zejména snaha o zajištění finančních prostředků pro propagaci a reklamu.

4.1.2 Krátkodobé cíle

V dnešní nestálé době musí podnik PWO CZ stále dbát na to, aby byl schopný přizpůsobit se stále měnícím podmínkám a tím se tak udržet na trhu automobilového průmyslu. Na základě kvality výrobků a prestiže společnosti, však PWO CZ neustále zaujímá přední pozice na žebříčku podniků zaměřujících se na výrobu automobilových komponentů. V krátkém časovém horizontu chce podnik dosáhnout také konkurenceschopnosti a prosperity a zajistit tak zaměstnancům podniku zajímavou práci a stálé pracovní zázemí. Podnik se snaží i nadále poskytovat stávajícím a přibývajícím zaměstnancům školení a rekvalifikační kurzy.

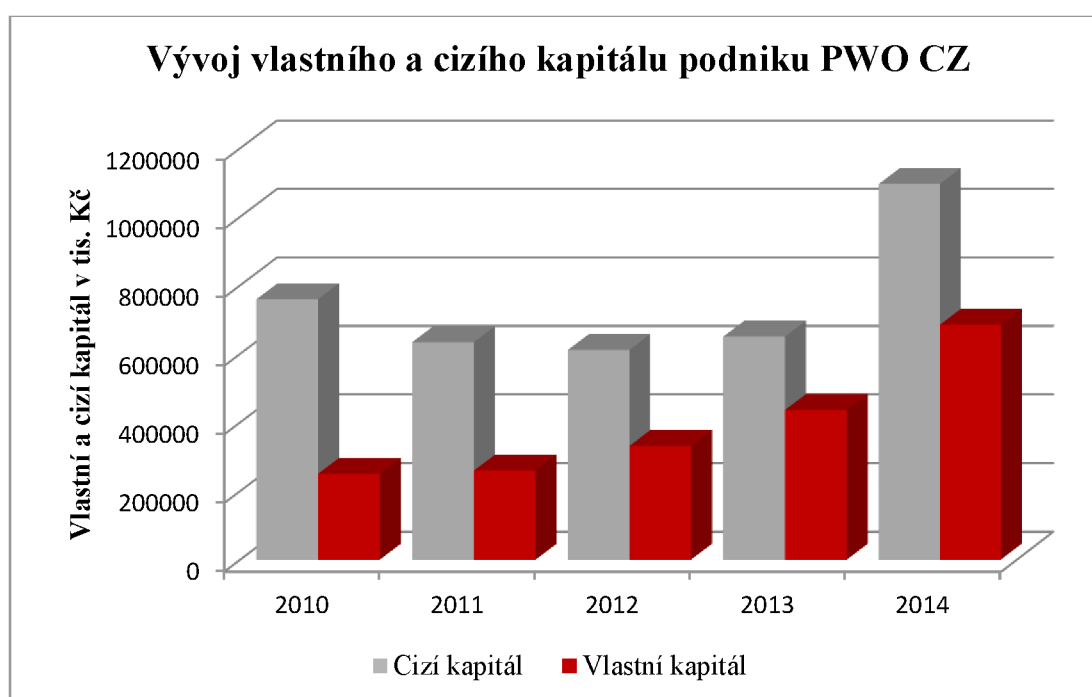
4.2 Finanční analýza podniku PWO CZ

Na základě určení cílů a vizí je potřeba určit podrobnější analýzu podniku PWO CZ, kterou je finanční analýza. Finanční analýza představuje vhodný nástroj pro poskytování úplných informací o podrobném stavu podniku. Finanční analýza podniku PWO CZ bude sestavena na základě výročních zpráv za roky 2010 až 2014. V diplomové práci budou vyhodnoceny ukazatele rentability, likvidity, zadluženosti a aktivity za jednotlivá období. Jednotlivé výpočty budou provedeny na základě jednotlivých účetních výkazů podniku PWO CZ, jako jsou rozvaha, výkaz zisku a ztráty a cash-flow. Jednotlivé výkazy jsou součástí přílohy č. 3.

4.2.1 Analýza aktiv a pasiv

Na komplexní vývoj aktiv a pasiv je možné pohlížet z mnoha pohledů. V případě zaměření na aktiva je nutné vyhodnotit vývoj dlouhodobého a oběžného majetku za jednotlivé roky. Dlouhodobý nehmotný majetek, který v podniku PWO CZ zahrnuje software a nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek se od roku 2010 až do roku 2014 projevoval klesajícím tempem. Dlouhodobý hmotný majetek zahrnuje v podniku především stavby, pozemky a samostatné movité věci a projevuje se kolísavým tempem a jeho hodnota se každým rokem mění. V oblasti oběžného majetku je nutné zkoumat zásoby a pohledávky. Zásoby každým rokem rostou až na rok 2011, kdy projevily klesající trend. Podnik PWO CZ udržuje zásoby materiálu, polotovarů a nedokončené výroby, a také hotových výrobků. Rostoucí trend zásob byl způsoben na základě předzásobení podniku z důvodu neustálého vývoje cen na trhu. Krátkodobé a dlouhodobé pohledávky každým rokem rostou, což je spojeno s neustálým vývojem podniku PWO CZ.

Na straně druhé je nutné vyhodnotit také pasiva, která se odvíjejí od změn vlastního a cizího kapitálu. Vlastní kapitál podniku PWO CZ zahrnuje základní kapitál a kapitálové fondy. Tyto položky představují v jednotlivých letech konstantní hodnotu a zůstávají neměnné. Součástí cizího kapitálu podniku jsou rezervy, dlouhodobé a krátkodobé závazky a také bankovní úvěry a výpomoci. Rezervy mají každým rokem rostoucí hodnotu, kromě roku 2011, kdy se hodnota projevila klesajícím trendem. Závazky podniku PWO CZ mají každý rok kolísavý trend. Položka bankovní úvěry a výpomoci se na základě vývoje podniku každým rokem snižuje. Z pohledu podniku je důležitější vyhodnotit hodnotu pasiv, a proto je vhodné provést srovnání vlastních a cizích zdrojů, které je možné vidět na obr. 4.1.



Obr. 4.1 Vývoj vlastního a cizího kapitálu podniku PWO CZ v tis. Kč

(Zdroj: Vlastní zpracování na základě interních podkladů podniku)

Z obr. 4.1 vyplývá, že i přes finanční krizi a negativní vývoj v České republice se na hospodářském výsledku tato situace nijak zvlášť neodráží, a proto je hospodářský výsledek každým rokem rostoucí. S výjimkou, kdy v roce 2011 došlo k poklesu hospodářského výsledku z důvodu vysokých investic do modernizace a rozšíření výroby.

4.2.2 Analýza poměrových ukazatelů

Nejefektivnějším způsobem jak definovat finanční situaci podniku PWO CZ je provedení analýzy poměrových ukazatelů. Pomocí této analýzy bude zhodnoceno finanční zdraví podniku za jednotlivé roky pro jednotlivé poměrové ukazatele.

Ukazatele rentability

Pomocí ukazatelů rentability byly zjištěny hodnoty jednotlivých ukazatelů podniku PWO CZ. Na základě poměření celkového zisku s podnikovými aktivitami byla zjištěna úspěšnost činnosti podniku, kterou je možné vidět v tab. 4.1 Vývoj ukazatelů rentability podniku PWO CZ v tis. Kč.

Tab. 4.1 Vývoj ukazatelů rentability podniku PWO CZ v tis. Kč.

Ukazatele rentability / rok	2010	2011	2012	2013	2014
ROE - rentabilita vlastního kapitálu v %	15,8	3,5	21,8	24,0	36,3
ROA - rentabilita aktiv v %	5,3	1,6	9,4	6,8	10,0
ROCE - rentabilita dlouho. zdrojů v %	21,0	5,7	26,8	17,1	21,9
ROS - rentabilita tržeb v %	6,3	1,4	8,2	5,8	10,9
ROC - rentabilita nákladů v %	4,9	0,8	7,1	9,0	17,8

(Zdroj: Vlastní zpracování na základě interních podkladů podniku)

Ukazatel rentability vlastního kapitálu se v jednotlivých letech vyvíjel rostoucím tempem, až na rok 2011, kdy hodnota ukazatele činila pouze **3,5 %**, což bylo zapříčiněno poklesem zisku a tržeb v uvedeném roce. V roce 2011 byla situace taková, jelikož na podniku PWO CZ se projevila se zpožděním hospodářská krize. V roce 2014 ukazatel rentability dosáhl nejvyšší hodnoty **36,3 %**, což bylo způsobeno prudkým vzrůstem zisku a tržeb.

Ukazatel rentability aktiv se v jednotlivých letech projevoval kolísavým tempem. Nejnížší hodnota byla zaznamenána opět v roce 2011, kdy hodnota představoval pouze **1,6 %**. V tomto roce pokles čistý zisk na základě poklesu tržeb za prodané výrobky podniku PWO CZ. Nejvyšších hodnot dosahoval ukazatel aktiv v letech 2012 a 2014, kdy hodnoty dosahovaly **9,4 %** a **10,0 %**.

Ukazatel rentability dlouhodobých zdrojů se vyvíjel totožným kolísavým tempem jako ukazatel aktiv. Nejnížší hodnota byla zaznamenána opět v roce 2011 a nejvyšších hodnot podnik dosahoval v letech 2012 a 2014. Rentabilita tržeb má v podniku PWO CZ převážně

rostoucí trend. Výjimkou byl opět rok 2011, kdy hodnota ukazatele tržeb činila pouze **1,4 %**. Odlišně na tom není ani ukazatel rentability nákladů, který vykazuje po celé roky rostoucí trend až na rok 2011, kdy byla hodnota ukazatele nejnižší. V roce 2014 vykazoval ukazatel rentability nákladů hodnotu **17,8 %**.

Ukazatele likvidity

Pomocí ukazatelů likvidity byly zjištěny hodnoty jednotlivých ukazatelů podniku PWO CZ. Pomocí ukazatele likvidity je možné zjistit, zda je podnik PWO CZ schopen dostát svým závazkům. Jednotlivé hodnoty ukazatelů je možné vidět v tab. 4.2 Vývoj likvidity podniku PWO CZ v tis. Kč.

Tab. 4.2 Vývoj ukazatelů likvidity podniku PWO CZ v tis. Kč.

Ukazatele likvidity / rok	2010	2011	2012	2013	2014
BL - ukazatel běžné likvidity v %	203,4	225,1	295,3	211,6	134,32
PL - ukazatel pohotové likvidity v %	119,2	153,1	172,4	125,0	80,5
OL - ukazatel okamžité likvidity v %	6,3	5,8	4,6	6,2	2,0

(Zdroj: Vlastní zpracování na základě interních podkladů podniku)

Ukazatele běžné likvidity by se měly pohybovat v rozmezí 1,5 – 2,5. Jak je možné vidět v tab. 4.2, v jednotlivých letech splňují hodnoty požadované rozmezí až na rok 2012, kdy byla hodnota ukazatele vyšší, což představuje snížení zadlužení. V roce 2014 vykazovala hodnota ukazatele snížení, což bylo způsobeno větším zadlužením.

Ukazatele pohotové likvidity by se oproti ukazatelům běžné likvidity měly pohybovat v rozmezí 1 – 1,5. V tomto případě většina hodnot podniku PWO CZ splňuje potřebné rozmezí. Hodnota ukazatele v roce 2011 převýšila požadovanou hranici a v roce 2014 se hodnota snížila pod stanovené rozmezí.

Ukazatele okamžité likvidity by se měly pohybovat ve stanoveném rozmezí 0,2 – 0,5. Oproti ostatním ukazatelům likvidity, v tomto případě rozmezí nesplňují žádné hodnoty. Veškeré hodnoty jsou nižší, než je požadované minimum. V tab. 4.2 je možné vidět určité výkyvy. Tyto výkyvy znamenají, že v některých letech byl podnik více či méně zadlužen, což bylo způsobeno zejména investicemi, které v jednotlivých letech podstupoval.

Ukazatele zadluženost

Tak jako se podnik zajímá o svou likviditu a rentabilitu, by se měl zajímat i o zjištění stavu svého úvěrového zatížení. Na základě ukazatele zadluženosti je možné zjistit, do jaké míry podnik PWO CZ využívá vlastní a cizí zdroje. Jednotlivé hodnoty ukazatelů je možné vidět v tab. 4.3 Vývoj zadluženosti podniku PWO CZ v tis. Kč.

Tab. 4.3 Vývoj ukazatelů zadluženosti podniku PWO CZ v tis. Kč.

Ukazatele zadluženosti / rok	2010	2011	2012	2013	2014
FS - ukazatel podílu VK na aktivech v %	24,7	29,0	35,1	39,9	38,3
VR - ukazatel celkové zadluženosti v %	75,2	70,9	64,8	59,5	61,2
UZ - úrokové zatížení v %	49,8	159,6	22,0	20,5	8,1
UK - úrokové krytí v %	200,7	62,6	453,8	487,2	1231,6
Zadluženost VK v %	303,4	244,4	184,5	149,1	160,0

(Zdroj: Vlastní zpracování na základě interních podkladů podniku)

Tab. 4.3 zobrazuje jednotlivé ukazatele zadluženosti, které poukazují na stav zadlužení podniku PWO CZ. V tab. 4.3 jsou pro přehled uvedeny všechny hodnoty jednotlivých ukazatelů. Pomocí jednotlivých ukazatelů je možné vidět, že podnik z velké části využívá především cizí zdroje, jelikož investice podniku jsou velmi vysoké. Podnik PWO CZ podniká v automobilovém průmyslu, který představuje vysoké investice do strojů a zařízení. Na tyto investice není podnik schopen vystačit ze svých vlastních zdrojů, a proto je potřeba využívat cizích zdrojů. Nelze však považovat podnik PWO CZ za velmi zadlužený. Veškeré své závazky vůči bankám podnik splňuje a jeho aktiva a zisky zajišťují jeho finanční stabilitu.

Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity představují pro podnik PWO CZ zjištění, za jak dlouho jsou jednotlivé položky schopny se přeměnit na peníze.

Tab. 4.4 Vývoj ukazatelů aktivity podniku PWO CZ v jednotlivých letech.

Ukazatele aktivity / rok	2010	2011	2012	2013	2014
DO _p - doba obratu pohledávek ve dnech	97	82	86	94	135
DO _{zAV} - doba obratu závazků ve dnech	86	55	52	79	171
DO _z - doba obratu zásob ve dnech	73	40	63	68	92

(Zdroj: Vlastní zpracování na základě interních podkladů podniku)

Tab. 4.4 znázorňuje jednotlivé ukazatele aktivity pro podnik PWO CZ. Jak je možné vidět, v případě doby obratu pohledávek trvá podniku ve většině do 100 dní, než se pohledávky přemění zpátky na vlastní kapitál, kromě roku 2014, byla doba přeměny pohledávek delší. Ukazatel doby obratu závazků vyjadřuje, jak je podnik schopen nakoupené zboží rychle uhradit. V tab. 4.4 je možné vidět, že dny na úhradu v jednotlivých letech kolísají. Tato situace je dána pomocí druhů a počtů nákupů, které podnik v daných letech uskutečňuje. Pomocí ukazatele doby obratu zásob je možné vidět, že podniku se v jednotlivých letech povedlo podstatně rychle zásoby převést na peníze.

4.3 Analýza makroprostředí

Podnikatelské aktivity podniku PWO CZ se každým dnem odvíjejí z atmosféry, která se mění na základě stále vzrůstajících složitostí podnikatelského prostředí, a proto jsou tyto podnikatelské aktivity každým dnem testovány pro svou odolnost, flexibilitu a úspěšnost. Proto je nesmírně důležité, aby při stanovení hodnoty podniku docházelo k pohlížení na hodnotu podniku ze všech potřebných perspektiv, a to jak z vnějších, tak i z vnitřních. Pomocí vnějších perspektiv jsou získány podklady pro určení externí analýzy, jejichž cílem je pomocí analýzy současného stavu prozkoumat a vyhodnotit možnosti pro budoucí postavení.

4.3.1 PEST analýza podniku PWO CZ

Pro analýzu makroprostředí podniku bude použita PEST analýza, v níž budou podrobně popsány politické, ekonomické, sociální a technologické faktory. Veškeré informace, které budou využity pro zpracování PEST analýzy budou čerpány především z internetových zdrojů, dle výpovědí vedoucích pracovníků podniku a z výročních zpráv. PEST analýza se bude zaměřovat především na automobilový průmysl, ve kterém podnik PWO CZ působí.

Politické faktory

Podniky působící na území České republiky, a tím pádem také podniky jako PWO CZ jsou ovlivňovány nařízeními státu, vyhláškami a zákony. Všechny tyto zákony a normy musí podnik PWO CZ dodržovat a musí jim přizpůsobit i své podnikání. Překážkou z pohledu politických faktorů jsou převážně stálé změny ve vládě a vytváření či upravování novel. Na základě těchto častých změn pak dochází ke špatné srozumitelnosti, nepřehlednosti a špatného jednání podniků v závislosti na špatném pochopení nových zákonů a vyhlášek. Podniky jsou

nejvíce ovlivňovány dle občanského zákoníku, zákonu o účetnictví, zákoníku práce, zákonem o daních z příjmu a mnoho dalších.

V posledních letech byl podnik PWO CZ ovlivňován změnou daňových sazeb. Poslední změna týkající se daňových sazeb proběhla naposledy v roce 2015, kdy vláda rozhodla o zavedení druhé snížené sazby v hodnotě 10 %. V případě zvyšování DPH by docházelo ke zvýšení cen a tím také nákladů spotřebitelů v České republice. Zvýšení DPH by pak razantně způsobilo snížení spotřeby zákazníků a tím by docházelo k negativnímu dopadu na podnik PWO CZ. V případě sazby týkající daně z příjmu právnických osob, upravenou dle zákona č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů ve znění pozdějších předpisů, by se dalo konstatovat o pozitivním vlivu, jelikož na základě snížení daně od roku 2003 na 19 % má podnik PWO CZ více finančních prostředků pro realizaci svých investic. Stát provádí v těchto situacích zvyšování sazby z nepřímých daní a tím se tak snaží kompenzovat dané snižování.

Mezi poslední novinky, které nastaly v roce 2014 a výrazně tak ovlivňují podnik PWO CZ je zrušení obchodního zákoníku. V souvislosti se schválením nového občanského zákoníku a zákona o obchodních korporacích došlo k nahrazení obchodního zákoníku. Jelikož je podnik PWO CZ součástí automobilového průmyslu je z velké části ovlivňován přísnými normami. Jedná se o normy VDA typické pro automobilový průmysl. Poté podnik podléhá normám jakosti, jako jsou normy:

- ISO/TS 16949:2009 - Automobilový průmysl,
- ČSN EN ISO 9001:2009 - Management kvality,
- ČSN EN ISO 14001:2005 - Environmentální management.

Současná politická situace v České republice má velký vliv na působení podniku PWO CZ a na splňování strategií. Jak je známo česká politika je považována za nestabilní a je provázena nesčetným množstvím korupčních kauz, které mají negativní dopady na působení podniků v České republice. Podnik PWO CZ však přes svou stabilní finanční situaci a dobré jméno na světovém trhu těmto politickým výkyvům nepodléhá.

Ekonomické faktory

Podnik PWO CZ je z velké části ovlivňován také ekonomickými faktory. Mezi tyto faktory se řadí především HDP a inflace. Dále je důležitým ekonomickým faktorem také míra nezaměstnanosti, která ovlivňuje příliv pracovní síly pro podnik PWO CZ. Dalším faktorem

je kurz koruny vůči euru, jelikož podnik PWO CZ spolupracuje převážně s podniky, které jsou součástí Evropské unie.

Důležitým ekonomickým faktorem je vývoj HDP v jednotlivých letech. Od roku 2010, kdy byl přírůstek reálného HDP 2,3 %, došlo ke zpomalení ekonomiky a to zejména v roce 2011, kdy přírůstek reálného HDP klesl na hodnotu 2 %. Tento pokles je možné považovat za následek nové vlády, která provedla úsporná opatření. Razantní změna HDP proběhla v letech 2012 a 2013, kdy došlo k poklesu reálného přírůstku o 0,8 a 0,7 procentního bodu. V roce 2014 nastala další změna, nyní již razantnějšího rázu, kdy HDP zaznamenalo růst o 2,4 %. Tento nárůst zapříčinila vláda České republiky, konkrétně ministerstvo financí. V roce 2014 došlo ke zvýšení objemu státních investic a došlo ke zlepšení domácí poptávky. V roce 2015 proběhl příznivý vývoj HDP a jeho hodnota se pohybovala na hodnotě 2,7 %. Predikce na rok 2016 je prozatím stanovena na hodnotu 2,5 %, tudíž se počítá s mírným poklesem.

Dalším ekonomickým faktorem je vývoj inflace v jednotlivých letech. V roce 2013 zaznamenala průměrná míra inflace prudký pokles v porovnání s rokem 2012 a to o 1,9 procentního bodu. Tato situace byla zaznamenána Českou národní bankou, která provedla v roce 2013 intervenci vzhledem k oslabení koruny na devizovém trhu. Účelem banky bylo udržet kurz koruny vůči euru na hodnotě 27 CZK/EUR. Rok 2014 zaznamenal další zásah ČNB na měnovou politiku a to v rámci odvrácení deflačních tlaků, které byly zapříčiněny zejména nedostatečnou poptávkou a utlumením ekonomiky. V roce 2015 se průměrná míra inflace pohybovala na hodnotě 0,3 %, což bylo zapříčiněno poklesem cen ropy na světových trzích. Predikce na rok 2016 je stanovena na hodnotě 1,4 %. Předběžně se odhaduje, že v roce 2016 se budou faktory, které ovlivňují míru inflace chovat neutrálně, případně protiinflačně.

V letech 2010 až 2013 byla hodnota míry nezaměstnanosti relativně stabilní a pohybovala se kolem 7 %. V roce 2014 nastal pokles míry nezaměstnanosti o 0,9 procentního bodu. V roce 2015 se míra nezaměstnanosti pohybovala okolo 6,8 %. V roce 2015 se pokles míry nezaměstnanosti projevil nejvíce v průmyslu, ve kterém dochází k narůstání pracovních příležitostí. Na základě vzrůstající ekonomické aktivitě je míra nezaměstnanosti predikována na rok 2016 s mírným poklesem oproti roku 2015. Podle předběžných predikcí by v roce 2016 měl nastat nárůst volných míst ve službách i v průmyslu.

Dalším ekonomickým faktorem, který se výrazně podílí na činnosti podniku PWO CZ je kurz koruny vůči euru. V rozmezí let 2010 až 2013 se kurz koruny vůči euru pohyboval

v rozmezí 25 až 26 CZK/EUR. V roce 2014 provedla ČNB intervence pro zajištění oslabení koruny tak, aby se kurz koruny vůči euru změnil na hodnotu 27 CZK/EUR. V roce 2015 vzrostla hodnota koruny vůči euru na hodnotu 28 CZK/EUR. Predikce na rok 2016 je ponechat kurz koruny vůči euru na stejné úrovni jako v roce 2015.

Sociální faktory

Sociální faktory jsou mnohdy posuzovány pomocí demografické křivky, hustoty obyvatel, dopravní obsluhy nebo vzdělání lidí. Všechny tyto zmíněné faktory mají však na podnik PWO CZ minimální vliv. Z čehož lze vyhodnotit, že jednotlivé faktory nijak neovlivňují odbyt podniku PWO CZ. Co ale podnik PWO CZ z velké míry ovlivňuje je především dlouholetá tradice v oblasti výroby nástrojů a lisování plechových výlisků pro automobilový průmysl. Za 16 let působnosti si podnik vytvořil určitou image a prestiž na světovém trhu. Tato pozice podniku PWO CZ zajišťuje dlouhodobou spolupráci a spokojené zákazníky.

Nedílnou součástí sociálních faktorů jsou vztahy mezi zaměstnanci v podniku. Silným sociálním faktorem, kterým podnik PWO CZ disponuje je zaměstnanecká loajálnost a ochota se kterou přistupují k práci. Chování zaměstnanců je způsobeno stylem vedení a péčí, kterou podnik zaměstnancům nabízí v podobě benefitů (stravenky, bezúročné půjčky, příspěvky na dovolené a stálé zázemí). Podnik PWO CZ v současnosti zaměstnává 650 spokojených zaměstnanců, kterým nabízí stálou práci a možností získání praxe a kvalifikace.

Technologické faktory

Podnik PWO CZ se od založení v roce 1992 snaží neustále investovat finanční prostředky do nových technologií, jelikož se tak podnik stává konkurenceschopným na trhu. Od roku 1993 podnik PWO CZ nakupoval stále nové stroje a zařízení a zabýval se výstavbou jednotlivých administrativních budov, nástrojárny a lisovny. V roce 2001 podnik investoval do výstavby haly o ploše 970m². V roce 2002 investoval podnik do modernizace strojního zařízení. Do roku 2015 proběhly menší investice do zařízení.

V roce 2015 proběhla největší investice v oblasti lisování, za kterou se považuje rozšíření nové logisticko-montážní haly a montážních linek v hodnotě 8 000 000 EUR. V roce 2015 byla dokončena také výstavba nové lisovny za 5 000 000 EUR. Zároveň byly zakoupeny nové lisy v hodnotě 6 500 000 EUR. V roce 2016 podnik plánuje nákup dalšího lisu do nové

logisticko-montážní haly, která byla dokončena v roce 2015. Do budoucna podnik plánuje další investice zejména v roce 2017, kdy proběhne nákup dalších montážních linek a rozšíření výrobních prostor v hodnotě 3 500 000 EUR.

V oblasti nástrojárny plánuje podnik PWO CZ v následujících dvou letech vybudovat nový portál. Podnik bude nakupovat velké CNC stroje na obrábění za 1 700 000 EUR. V roce 2019 plánuje podnik nakoupit 4 stroje pro nástrojárnu v hodnotě 1 600 000 EUR. Z investic je možné vidět, že podnik roste více, než se stíhají uzpůsobovat procesy.

4.4 Analýza mikroprostředí

Podnikatelské aktivity podniku PWO CZ je potřeba prozkoumat i z pohledu podniku, což zajišťuje analýza mikroprostředí. Mikroprostředí představuje odvětví, ve kterém působí podnik PWO CZ. Vnitřní podnikatelské aktivity podniku PWO CZ se každým dnem odvíjejí z atmosféry, která se mění na základě nestálého podnikatelského prostředí. Proto je nutné, aby při stanovení hodnoty podniku docházelo k pohlížení na hodnotu podniku ze všech důležitých perspektiv, a to jak z vnějších, tak z vnitřních. Na základě vnitřních perspektiv jsou získány podklady pro určení interní analýzy, jejichž cílem je posoudit a vyhodnotit situaci vnitřního prostředí.

4.4.1 Porterova analýza podniku PWO CZ

Pro analýzu mikroprostředí podniku PWO CZ, bude proveden Porterův model pěti konkurenčních sil, který bude podrobně zkoumat dodavatele, zákazníky, stávající konkurenci, substituty a nově vstupující konkurenci. Veškeré informace, které budou využity pro zpracování Porterova modelu pěti konkurenčních sil, budou čerpány především z internetových zdrojů, dle výpovědí vedoucích pracovníků podniku a z výročních zpráv. Porterův model se bude zaměřovat především na automobilový průmysl, ve kterém podnik PWO CZ působí.

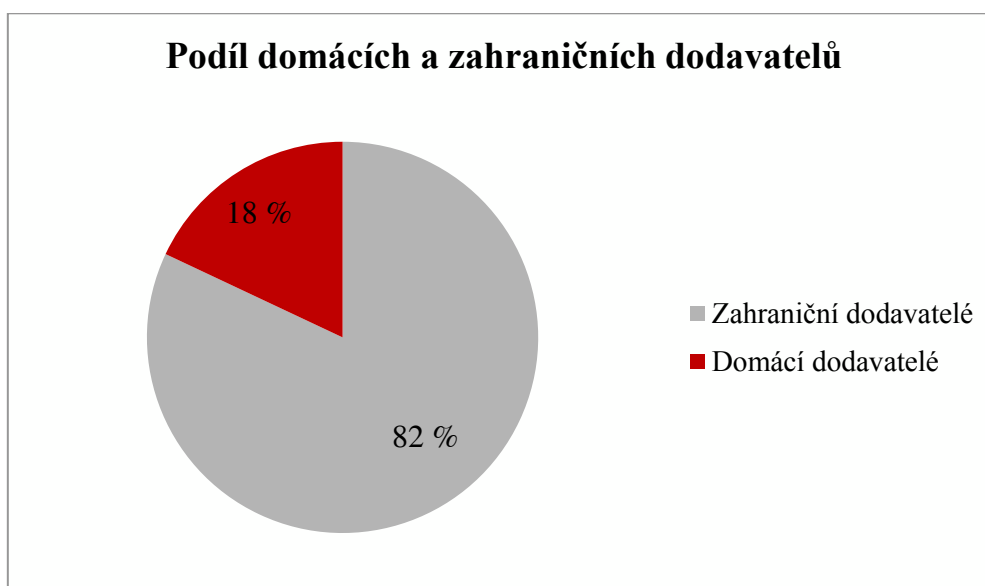
Dodavatelé

Podnik PWO CZ má mnoho dodavatelů v České republice i v zahraničí a využívá je především pro nákup veškerých vstupních surovin a materiálů. Jednotlivé dodavatele podnik pečlivě vybírá a jsou podrobeni speciálnímu hodnocení, na základě kterého jsou zařazeni do

seznamu schválených dodavatelů podniku PWO CZ. V následujícím textu jsou uvedeni jednotliví dodavatelé dle sídla podniku:

- **sídlo v České republice** (Rosso Steel, Pragmet, KWW),
- **sídlo ve Slovenské republice** (Arcelor Mittal Gonvarri SSC Slovakia, U. S. Steel Košice,
- **sídlo v Německu** (Becker Stahl-Service, Bilstein, Service Center Gelsenkirchen, EMW Stahl Service, Herzog Coilex, Hoesch Hohenlimburg, Risse + Wilke Kaltband, Stahl-Metall-Service a Wuppermann Stahl),
- **sídlo v Polsku** (ThyssenKrupp),
- **sídlo ve Švédsku** (SSAB),
- **sídlo v Rakousku** (Voestalpine).

Jak je možné vidět, podnik PWO CZ využívá 17 dodavatelů, z nichž 3 jsou domácí dodavatelé a 14 dodavatelů jsou ze zahraničí. Na obr. 4.2 je možné vidět podíl domácích a zahraničních dodavatelů podniku PWO CZ.



Obr. 4.2 Podíl domácích a zahraničních dodavatelů podniku PWO CZ

(Zdroj: Vlastní zpracování na základě interních podkladů podniku)

Na obr. 4.2 je možné vidět, že podnik PWO CZ spolupracuje výhradně se zahraničními dodavateli. Oproti domácím dodavatelům představují zahraniční dodavatelé pro

podnik flexibilitu a spolehlivost. Domácí dodavatelé se podílejí na celkovém objemu pouze z 18 % i přesto zaujímají významné postavení u velkého objemu dodávek pro podnik PWO CZ.

Zákazníci

Jak už bylo řečeno, je společnost velmi silně orientovaná na výrobu komponentů pro automobilový průmysl. Odběrateli je z velké části kladen důraz na potřebnou certifikaci, výbornou kvalitu, odpovídající cenu a přesné dodržování dodacích lhůt. Tak jako odběratelé, tak i podnik PWO CZ klade důraz na tyto kritéria, aby si tak zajistil u svých zákazníků loajalitu. Odběratelé společnosti PWO Czech Republic a. s. je mnoho, mezi ty nejvýznamnější patří dle sídla firmy tyto společnosti:

- **sídlo v České a Slovenské republice** (Klein & Blažek, Škoda Mladá Boleslav, Škoda Kvasinky, Matador, Tower Automotive),
- **sídlo v Německu** (BMW, Brose Coburg, Daimler Chrysler, PWO AG, Volkswagen),
- **sídlo v Nizozemsku** (Wabco Meppel),
- **sídlo v Polsku** (TRW Czechowicze),
- **sídlo v Kanadě** (PWO Canada Inc),
- **sídlo v Mexiku** (PWO Mexico),
- **sídlo v Číně** (PWO China Inc.).

Stávající konkurence

Jak již bylo řečeno, podnik PWO CZ se pyšní svým výhradním postavením v České republice. Na základě průzkumu trhu bylo zjištěno, že podnik PWO CZ se může pyšnit velmi nízkou konkurencí v České republice. Mezi jednu z hlavních konkurencí, která svou činností může razantně ovlivnit činnost podniku PWO CZ, patří podnik MS technik. Pro podnik PWO CZ je efektivnější zaměřit se na zahraničí, kde je konkurence značně vyšší.

Mezi výhradní konkurenci v České republice patří společnost MS Technik, která sídlí v Rožnově pod Radhoštěm, asi 14 km od sídla společnosti PWO CZ. Společnost se zaměřuje převážně na lisování a svařování plechových výlisků pro automobilový průmysl. Dále se společnost zabývá také povrchovými úpravami kovů s možností omílání a průmyslovým mytím. V současné době se podnik vyznačuje jako konkurenceschopný, na základě poskytování kompletních služeb pro automobilový průmysl.

Mezi zahraniční konkurenty je možné zařadit společnost Meleghy Automotive, která lpí na svém postavení, jelikož zaujímá post rodinného podniku, který pro zákazníky představuje kvalitu a spolehlivost. Společnost sídlí v Německu v městě Wilnsdorf. Podnik Meleghy Automotive se zabývá formováním plechů, spojováním technologií čímž nabízí svým zákazníkům sofistikované produktové portfolia určené výhradně pro automobilový průmysl. Podnik se specializuje také na výrobu aktivních bezpečnostních systémů převážně pro kabriolety.

Další zahraniční konkurencí je společnost Matador Automotive, která je úspěšným dodavatelem progresivních systémů lisování a svařování konstrukcí pro automobilový průmysl. Společnost Matador Automotive sídlí v městečku Vráble na Slovensku. Rozsah strojového parku nabízí společnosti poskytování optimálního řešení pro široké portfolio automobilové produkce. Produkty společnosti jsou nabízeny světovým výrobcům automobilového průmyslu.

Konkurentem společnosti PWO CZ je také podnik KWD Automotive se sídlem v městě Wolfsburg v Německu. Společnost je celosvětovým leaderem v oblasti automobilového průmyslu se zaměřením na logistické služby.

Substituty

Mezi substituty podniku PWO CZ patří podniky automobilového průmyslu, které vyrábí plastové, kovové nebo elektromechanické výrobky. V okruhu 50 km od sídla společnosti PWO CZ se jedná o podniky BRANO, CIE plasty a PLAKOR CZ.

Podnik BRANO sídlí v Zubří, asi 12 km od Valašského Meziříčí, se zabývá výrobou elektromechanických výrobků pro automobilový průmysl. Konkrétněji se podnik specializuje na výrobu zamykacích a zavíracích systémů, manipulační techniku a na drobné odlitky. Podnik BRANO má působnost v celé České republice a také v zahraničí.

Dalším podnikem vyrábějící substituční výrobky je španělský podnik CIE Plasty. Podnik sídlí asi 3 km od sídla podniku PWO CZ a zabývá se výrobou plastových a pryžových výrobků pro automobilový průmysl. Další specializací podniku je také kovoobráběčství se specializací na lisování plastových dílů.

Společnost PLAKOR CZ je další společností, která nabízí substituční výrobky. Podnik nabízí kompletní řešení v oblasti aplikací automobilových plastů. Podnik PLAKOR CZ sídlí

v Mošnově, přibližně 40 km od sídla společnosti PWO CZ. Mezi hlavní výrobky společnosti patří zejména sedací soupravy, nárazníky, spojery, palubní desky a mnoho dalších interiérových a exteriérových aplikací pro automobily.

Nově vstupující konkurence

V současné době je vstup na trh automobilového průmyslu velmi obtížný. Vstup podniků do daného odvětví představuje kapitálovou náročnost a vysoké počáteční náklady a pouze podniky s dobrým potenciálem mají možnost se na tomto trhu uchytit. Nově vstupující podnik by musel vynaložit prostředky na vybudování prostor a nákup potřebného vybavení. Dalším důvodem obtížného vstupu do odvětví automobilového průmyslu je, že podniky podléhají stále přísnějším normám automobilového průmyslu. Jedná se například o normu ISO/TS 16949 systému managementu kvality.

4.5 SWOT analýza podniku PWO CZ

Jak již bylo řečeno v teoretické části diplomové práce, SWOT analýza slouží k zjištění silných a slabých stránek, příležitostí a hrozeb. Silné a slabé stránky společnosti PWO CZ je možné nalézt na základě důkladného prozkoumání interního prostředí podniku a pomocí faktorů, které je podnik schopný určitým způsobem ovlivnit. Kdežto příležitosti a hrozby jsou považovány za externí veličiny a podnik PWO CZ tyto veličiny nemůže nijak ovlivnit ani jim zabránit.

V následujících tabulkách je vybráno 6 silných a slabých stránek, příležitostí a hrozeb podniku PWO CZ. Dále jednotlivé tabulky obsahují váhu a stupeň důležitosti s následným výpočtem bodů. V tabulkách je možné vidět, že pro stupeň důležitosti byla využita bodová stupnice 1 – 4, kdy číslo 4 představuje nejvyšší důležitost a číslo 1 představuje nejmenší důležitost.

Pro jednotlivé položky je poté přiřazena váha tak, aby součin odpovídal hodnotě 100%. V posledním kroku jsou stanoveny body, kdy dochází k součinu položek váha a stupeň. Celkovou hodnotu silných a slabých stránek, příležitostí a hrozeb je pak možné vidět v posledním řádku jednotlivých tabulek.

Tab. 4.5 Silné stránky podniku PWO CZ.

Silné stránky	Váha	Stupeň	Body
Kvalifikovaná pracovní síla	0,1	1	0,1
Finanční stabilita a image podniku	0,2	3	0,6
Leader na trhu automobilového průmyslu	0,2	3	0,6
Kvalitní výrobky	0,3	4	1,2
Moderní technologie	0,1	2	0,2
Kvalitní péče o zaměstnance ve formě benefitů	0,1	1	0,1
Body celkem			2,8

(Zdroj: Vlastní zpracování na základě interních podkladů podniku)

Na základě výsledků tabulky 4.5 je možné vidět, že nejdůležitější silnou stránkou podniku PWO CZ jsou kvalitní výrobky, které tak podniku zajišťují spokojené a stálé zákazníky. Další důležitou silnou stránkou je finanční stabilita a image podniku a fakt, že podnik je jedním z leaderů ve světě automobilového průmyslu. Finanční stabilita a image podniku spolu s vedoucím postavením na trhu automobilového průmyslu jsou další silné stránky, které jsou zajištěny na základě dlouholeté práce vedení podniku, a které tak během dvaceti let vytvořily konkurenceschopný a stabilní podnik. Moderní technologie patří také mezi silné stránky podniku, jelikož tak dochází k neustálému vývoji společnosti. V neposlední řadě jsou silnými stránkami také pracovníci, kterým je nabízena dostačující péče ve formě benefitů, což zajišťuje jejich oddanost pomocí kvalitní práce.

Tab. 4.6 Slabé stránky podniku PWO CZ.

Slabé stránky	Váha	Stupeň	Body
Nákladné investice do vstupních surovin	0,1	1	0,1
Nutnost kvalifikovaných pracovníků	0,2	3	0,6
Nízké investice do reklamní kampaně	0,1	2	0,2
Špatná komunikace mezi zaměstnanci	0,1	1	0,1
Nákladné investice do technologií	0,3	4	1,2
Výroba mnoha různorodých projektů	0,1	2	0,2
Body celkem			2,4

(Zdroj: Vlastní zpracování na základě interních podkladů podniku)

Na základě výsledků tabulky 4.6 je možné vidět, že nejslabší stránkou podniku PWO CZ jsou vysoké náklady na technologie. Jelikož chce být podnik vysoce postavený na trhu, je

nutné, aby neustále investoval finanční prostředky do novějších technologií, což je příliš nákladné. Mezi další slabé stránky patří také zvyšující se náklady na vstupní suroviny, jelikož je mnoho surovin využíváno pro zkušební provoz. Další slabé stránky jsou nutnost kvalifikovaných pracovníků a výroba mnoha různorodých projektů, což vede ke stálému učení nových postupů. Slabou stránkou podniku je také malá pozornost pro reklamu. Z důvodu velikosti podniku je také slabou stránkou špatná komunikace mezi zaměstnanci, která se s přibývajícím počtem zhoršuje.

Tab. 4.7 Příležitosti podniku PWO CZ.

Příležitosti	Váha	Stupeň	Body
Relativně levná a dostupná pracovní síla	0,1	1	0,1
Uplatnění na zahraničních trzích	0,1	2	0,2
Nízká přímá konkurence v ČR	0,3	4	1,2
Obtížný vstup konkurence do odvětví	0,2	3	0,6
Rostoucí trh automobilové průmyslu	0,2	3	0,6
Možnost vývoje nových technologií	0,1	2	0,2
Body celkem	2,9		

(Zdroj: Vlastní zpracování na základě interních podkladů podniku)

Z výsledků tabulky 4.7 vyplývá, že mezi hlavní příležitosti, kterých může podnik PWO CZ využívat patří zejména velmi nízká přímá konkurence v České republice. Přesto že je v ČR mnoho podniků, které se zabývají výrobou komponent pro automobilový průmysl, nejedná se o totožné výrobky. Mezi další příležitosti patří také obtížný vstup konkurence do odvětví automobilového průmyslu, jelikož počáteční náklady na vybudování podniku jsou velmi vysoké. Dále mezi příležitosti patří také rostoucí trh automobilového průmyslu, jelikož zájem o podniky v automobilovém průmyslu je stále vyšší. Dalšími příležitostmi jsou možnosti vývoje nových technologií a uplatňování na zahraničních trzích.

Tyto příležitosti jsou prakticky provázány, jelikož podnik PWO CZ působí v celosvětovém měřítku má lepší možnost investovat do nových technologií a nabízet pak své výrobky po celém světě. Mezi poslední příležitost patří také relativně levná a dostupná pracovní síla, kterou nabízí Česká republika a konkrétně Zlínský a Moravskoslezský kraj, jelikož odtud pochází většina pracovníků podniku PWO CZ. Vzhledem k situaci týkající se nezaměstnanosti v České republice je pracovní síla levná a dostupná.

Tab. 4.8 Hrozby podniku PWO CZ.

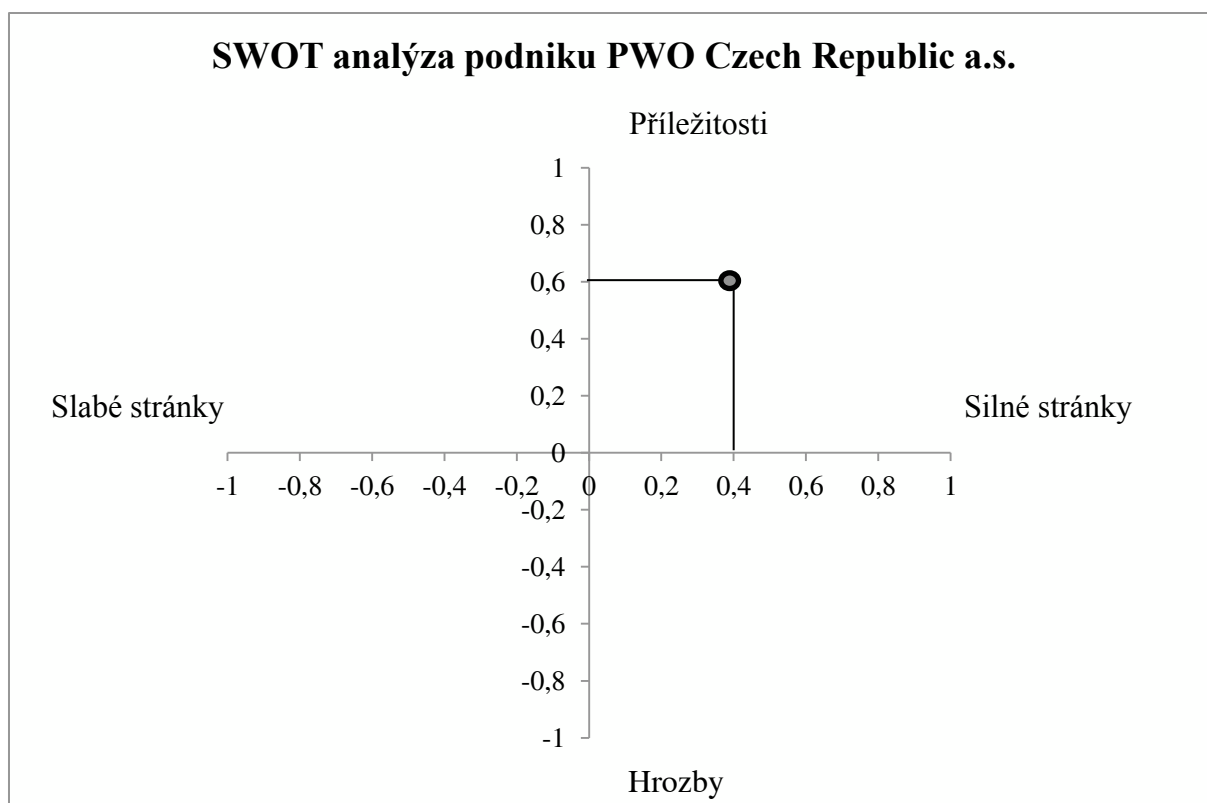
Hrozby	Váha	Stupeň	Body
Příchod nové konkurence v ČR	0,1	1	0,1
Silné postavení konkurentů v zahraničí	0,1	1	0,1
Měníci se požadavky odběratelů na kvalitu výrobků	0,3	4	1,2
Rostoucí ceny vstupních surovin	0,1	2	0,2
Zpřísnění norem pro automobilový průmysl státem	0,2	3	0,6
Nestabilní ekonomická situace v ČR	0,1	1	0,1
Body celkem			2,3

(Zdroj: Vlastní zpracování na základě interních podkladů podniku)

Z tabulky 4.8 vyplývá, že nejnebezpečnější hrozbou je pro podnik PWO CZ měnící se požadavky odběratelů na kvalitu výrobků. V posledních letech odběratelé zpřísnují své požadavky na kvalitu výrobků, což výrazně ovlivňuje podnik PWO CZ, který tak musí více dbát na kvalitu výroby a lidského faktoru. Mezi další hrozby patří také zpřísnění norem pro automobilový průmysl na základě rozhodnutí státu. Stát tak přímo ovlivňuje činnost podniku PWO CZ. Dalšími hrozbami jsou také rostoucí ceny vstupních surovin, příchod nové konkurence v České republice a silné postavení konkurentů v zahraničí, což může mít vliv na odbyt výrobků podniku PWO CZ. Hrozbou pro podnik PWO CZ je také nestabilní ekonomická situace v České republice, která je na základě stále měnící se vlády dlouhodobě nestálá.

Na obr. 4.3 je možné vidět výslednou SWOT analýzu podniku PWO CZ, kdy v případě, že od silných stránek odečteme slabé stránky, dostaneme hodnotu 0,4 a v případě, že od příležitostí odečteme hodnotu hrozeb, zjistíme hodnotu 0,6. Výsledné hodnoty jsou naznačeny ve výsledném grafu.

Z hlediska strategické analýzy je možné jednotlivé kvadranty na obr. 4.3 rozdělit na strategie. První kvadrant představuje strategii spojení, druhý kvadrant vyhodnocuje ofenzivní strategii. Pro třetí kvadrant je specifická strategie úniku a likvidace a čtvrtý kvadrant představuje defenzivní strategii. Z obr. 4.3 je patrné, že podnik PWO CZ dle vytvořené SWOT analýzy spadá do druhého kvadrantu a vyznačuje se ofenzivní strategií.



Obr. 4.3 SWOT analýza podniku PWO CZ.

(Zdroj: Vlastní zpracování na základě interních podkladů podniku)

Pro podnik PWO CZ byla vybrána strategie ofenzivní, jelikož se jeví, jako vhodná varianta strategie, která by mohla pomoci společnosti získat nové zákazníky a současně tak zvýšit i objem tržeb. Na základě ofenzivní strategie je možné, aby se podnik zaměřil na své silné stránky a příležitosti. Na základě této strategie je vhodné, aby se podnik zaměřil nejen na velké podniky, ale především na malé a střední podniky.

Podnik PWO CZ by měl poskytovat své výrobky nejen velkým podnikům, ale také menším podnikům. Je možné, aby tak podnik získal konkurenční převahu nad menšími dodavateli automobilových komponent. Z doporučení vyplývá, že tato strategie je vhodná na implementaci pro rok 2016 a v následujících 3 letech je vhodné tuto strategii nadále rozvíjet ve prospěch podniku.

4.6 Zhodnocení výsledků analýz

Pro provedení jednotlivých analýz byla zjištěna závěrečná zhodnocení. Při provádění celkové analýzy podniku PWO CZ byly stanoveny dlouhodobé a krátkodobé cíle podniku a

byla provedena finanční analýza, v rámci níž byla stanovena analýza aktiv a pasiv a analýza poměrových ukazatelů, pomocí které byly zhodnoceny jednotlivé ukazatele rentability, likvidity, zadluženosti a aktivity. Následně byla provedena analýza makroprostředí, v rámci které byla provedena PEST analýza. Důležitou částí strategické analýzy bylo zhodnocení mikroprostředí pomocí Porterovy analýzy pěti konkurenčních sil. Na závěr byla vyhodnocena SWOT analýza, která tak propojila makro a mikro prostředí podniku PWO CZ.

Mezi dlouhodobé cíle podniku PWO CZ patří především další rozšíření podniku v oblasti výrobních hal a výroby komponent v prostorách podniku. Z pohledu stanovení **vizí a cílů** chce podnik v krátkém časovém horizontu dosáhnout konkurenceschopnosti a prosperity a zajistit tak zaměstnancům podniku zajímavou práci a stále pracovní zázemí.

Další částí bylo provedení **finanční analýzy** podniku, která se dělí na analýzu aktiv a pasiv a analýzu poměrových ukazatelů. Z analýzy aktiv a pasiv vyplývá, že i přes finanční krizi a negativní vývoj v České republice se tato situace na hospodářském výsledku nijak zvlášť neodráží a ten je každým rokem rostoucí. Pomocí analýzy poměrových ukazatelů se ukazatel rentability vlastního kapitálu v jednotlivých letech vyvíjel rostoucím tempem, až na rok 2011. Ukazatel rentability aktivit se v jednotlivých letech projevoval kolísavým tempem. Ukazatel rentability dlouhodobých zdrojů se vyvíjel totožným kolísavým tempem jako ukazatel rentability aktiv. Rentabilita tržeb má v podniku PWO CZ převážně rostoucí trend. Odlišně na tom není ani ukazatel rentability nákladů, který vykazuje po celé roky rostoucí trend. V oblasti likvidity byly zaznamenány určité výkyvy. Tyto výkyvy znamenají, že v některých letech je podnik více či méně zadlužen, což je způsobeno zejména investicemi, které v jednotlivých letech podstupuje. Pomocí jednotlivých ukazatelů zadluženosti je možné vidět, že podnik z velké části využívá především cizí zdroje, jelikož investice podniku jsou velmi vysoké. Pomocí ukazatelů aktivity je možné vidět, že vzhledem ke svým možnostem a typům výrobků je podnik schopen jednotlivé položky přeměňovat na peníze dostatečně rychle.

Pomocí **PEST analýzy** byly zkoumány politické, ekonomické, sociální a technologické faktory. Mezi důležité politické faktory podniku PWO CZ patří dodržování občanského zákoníku, zákonu o účetnictví, zákoníku práce, zákonu o daních z příjmu a mnoho dalších. Poté podnik podléhá normám jakosti, jako jsou normy ISO/TS 16949:2009 - Automobilový průmysl, ČSN EN ISO 9001:2009 - Management kvality a ČSN EN ISO 14001:2005 - Environmentální management. Mezi ekonomické faktory, které ovlivňují

podnik PWO CZ patří zejména HDP, inflace, míra nezaměstnanosti v dané zemi a kurz koruny vůči euru. Mezi sociální faktory, které z velké míry ovlivňují podnik, je především dlouholetá tradice v oblasti výroby nástrojů a lisování plechových výlisků pro automobilový průmysl. Důležitým sociálním faktorem jsou také zaměstnanci podniku, kterým podnik nabízí výhody v podobě benefitů (stravenky, bezúročné půjčky, příspěvky na dovolené a stálé zázemí). Za technologické faktory jsou považovány veškeré investice, které podnik v průběhu 16 let investoval do rozvoje a modernizace.

Pomocí **Porterovy analýzy pěti konkurenčních sil** byli analyzováni dodavatelé, zákazníci, stávající konkurence, substituty a nově vstupující konkurence. Podnik PWO CZ využívá 17 dodavatelů, z nichž 3 jsou domácí dodavatelé a 14 dodavatelů jsou ze zahraničí. Mezi nejvýznamnější dodavatelé podniku patří Rosso Steel, Arcelor Mittal, ThyssenKrupp. Zákazníků společnosti PWO Czech Republic a. s. je mnoho a mezi ty nejvýznamnější patří Škoda Mladá Boleslav, Volkswagen, Daimler Chrysler, BMW. Mezi jednu z hlavních konkurencí, která svou činností může razantně ovlivnit činnost podniku PWO CZ, patří podnik MS technik. Za problematičtější konkurenci je pro podnik PWO CZ vhodné zaměřit se na zahraničí, kde je konkurence značně vyšší. Jedná se o podniky Meleghy Automotive, Matador Automotive a KWD Automotive. Mezi substituty podniku PWO CZ patří podniky automobilového průmyslu, které vyrábí plastové, kovové nebo elektromechanické výrobky, například podniky BRANO, CIE Plasty a PLAKOR CZ. V oblasti nově vstupující konkurence je vstup na trh automobilového průmyslu velmi obtížný. Vstup podniků do daného odvětví představuje kapitálovou náročnost a vysoké počáteční náklady a pouze podniky s dobrým potenciálem mají možnost se na tomto trhu uchytit.

Pomocí **SWOT analýzy** byly zjištěny silné a slabé stránky podniku PWO CZ, ale také příležitosti a hrozby. Mezi hlavní silnou stránku podniku patří kvalitní výrobky, které tak podniku zajišťují spokojené a stálé zákazníky. Nejslabší stránkou podniku PWO CZ jsou nákladné investice do technologií. Jelikož chce být podnik vysoce postavený na trhu, je nutné, aby neustále investoval finanční prostředky do novějších technologií, což je příliš nákladné. Největší příležitostí je velmi nízká konkurence v České republice a přesto, že je v republice mnoho podniků, které se zabývají výrobou komponent pro automobilový průmysl, nejedná se o totožné výrobky, ale o zcela odlišné. Nejnebezpečnější hrozbou je pro podnik PWO CZ měnící se požadavky odběratelů na kvalitu výrobků. V posledních letech odběratelé zpřísňují své požadavky na kvalitu výrobků, což výrazně ovlivňuje podnik PWO CZ, který tak musí více dbát na kvalitu výroby a lidského faktoru.

Pomocí SWOT analýzy byla také podniku PWO CZ vybrána ofenzivní strategie, jelikož se jeví jako vhodná varianta, která by mohla přispět podniku získat nové zákazníky a zvýšit tak objem tržeb. Je vhodné, aby se podnik zaměřil nejen na velké podniky, ale především na malé a střední podniky. Z doporučení vyplývá, že tato strategie je vhodná na implementaci pro rok 2016 a v následujících 3 letech je vhodné tuto strategii nadále rozvíjet ve prospěch podniku.

I přes některé negativní a klesající hodnoty patří podnik PWO CZ mezi velmi prosperující podniky v České republice i ve světě a má stále vyšší růstový potenciál.

5 Aplikace konkrétních metod na podnik

Stanovení hodnoty podniku PWO CZ je prováděno k 1. 1. 2015, jelikož aktuálnější informace nebyly podnikem poskytnuty. Hlavním cílem je stanovit tržní hodnotu podniku, která představuje pouze informativní charakter. Proto je vhodnější pro lepší přehlednost použít několik metod stanovení hodnoty podniku. V případě podniku PWO CZ byla použita metoda DCF entity, metoda kapitalizovaných čistých výnosů, metoda účetní a substanční.

S oceňováním v podniku PWO CZ doposud nikdo nepracuje, tudíž je diplomová práce pro podnik velmi přínosná, jelikož tak podnik zjistí stav hodnoty podniku k datu 1. 1. 2015.

5.1 Metoda DCF

Pro stanovení hodnoty podniku PWO CZ byla autorem diplomové práce zvolena jako první metoda DCF entity. Základem metody jsou diskontované FCFF, které vycházejí z budoucích peněžních toků. Výsledek metody slouží pro stanovení hodnoty podniku a zvýšení informovanosti vlastníků a věřitelů. Pomocí metody DCF entity bude tedy stanovena hodnota podniku PWO CZ na základě provedení dvou fází. První fáze je složena z peněžních toků stanovených v plánovacím období. Druhá fáze zachycuje období od prvního roku, který je stanoven jako plánované období. V druhé fázi je také využit Gordonův vzorec.

Pro stanovení hodnoty podniku PWO CZ musí být proveden také výpočet základních dat, dle kterých bude stanovena hodnota vlastního kapitálu podniku. Prvním krokem je tedy vymezení dlouhodobého majetku provozně nutného, který je získán sečtením dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku.

Dále je nutné určit také hodnotu pracovního kapitálu provozně nutného, který je získán sečtením položek zásob, pohledávek, provozně nutné výše peněz, ostatních aktiv a odečtením krátkodobých závazků a ostatních pasiv. Tyto hodnoty je možné vidět v tab. 5.1 výpočet investovaného kapitálu provozně nutného. Výsledkem tab. 5.1 je výpočet investovaného kapitálu provozně nutného, který je získán součtem provozně nutného dlouhodobého majetku a pracovního kapitálu.

Tab. 5.1 Výpočet investovaného kapitálu provozně nutného podniku PWO CZ v tis. Kč.

Položky v tis. Kč	Skutečnost	Predikce			
	2014	2015	2016	2017	2018
Dlouhodobý nehmotný majetek (+)	3 004	2 900	2 850	2 600	2 530
Dlouhodobý hmotný majetek (+)	668 879	670 500	685 000	687 000	695 000
Dlouhodobý majetek provozně nutný	671 883	673 400	687 850	689 600	697 530
Zásoby (+)	419 741	431 430	437 890	450 678	467 900
Pohledávky (+)	612 909	620 560	629 750	650 380	664 900
Provozně nutná výše peněz (+)	123 567	135 900	141 600	145 800	152 900
Ostatní aktiva (+)	70 436	70 560	70 780	71 830	75 430
Krátkodobé závazky (-)	780 255	785 200	790 730	795 800	801 300
Ostatní pasiva (-)	9 169	9 400	10 580	11 890	11 900
Pracovní kapitál provozně nutný	437 229	463 850	478 710	510 998	547 930
Investovaný kapitál provozně nutný	1 109 112	1 137 250	1 166 560	1 200 598	1 245 460

(Zdroj: Vlastní zpracování na základě interních podkladů podniku)

Následující tab. 5.2 vyjadřuje postup výpočtu korigovaného provozního výsledku hospodaření před zdaněním.

Tab. 5.2 Výpočet korigovaného provozního výsledku hospodaření před zdaněním podniku PWO CZ v tis. Kč.

Položky v tis. Kč	Predikce			
	2015	2016	2017	2018
Výkony (+)	1 560 000	1 610 000	1 635 000	1 642 000
Výkonová spotřeba (-)	1 100 000	1 130 000	1 370 000	1 410 000
Přidaná hodnota	460 000	480 000	265 000	232 000
Osobní náklady (-)	245 800	247 300	249 100	250 600
Daně a poplatky (-)	450	450	450	450
Odpisy (-)	49 700	49 300	48 340	47 240
Ostatní provozní náklady (-)	6 490	6 780	6 960	7 100
Ostatní provozní výnosy (+)	71 250	72 450	72 520	74 890
Korigovaný provozní VH před zdaněním	228 810	248 620	232 670	201 500

(Zdroj: Vlastní zpracování na základě interních podkladů podniku)

Postup výpočtu je proveden na základě zjištění přidané hodnoty, která je získána po odečtení výkonové spotřeby od výkonů. Jak je možné vidět v tab. 5.2 jsou následně od přidané hodnoty odečteny položky osobních nákladů, daní a poplatků, odpisů, ostatních provozních nákladů a přičtením ostatních provozních výnosů. Výsledkem tab. 5.2 je tedy korigovaný provozní výsledek hospodaření před zdaněním. Výsledek představuje pouze

predikci pro roky 2015 – 2018. V další tab. 5.3 je možné vidět výpočet peněžních toků podniku PWO CZ.

Tab. 5.3 Výpočet volných peněžních toků podniku PWO CZ v tis. Kč.

Položky v tis. Kč	Predikce			
	2015	2016	2017	2018
Korigovaný provozní VH před zdaněním (+)	228 810	248 620	232 670	201 500
Upravená daň z příjmu (-)	43 474	47 238	44 207	38 285
Korigovaný provozní VH po zdanění	185 336	201 382	188 463	163 215
Odpisy (+)	49 690	51 240	50 450	48 790
Předběžný peněžní tok z provozu	235 026	252 622	238 913	212 005
Investice do provozně nutného PK (-)	26 621	14 860	32 288	36 932
Investice do provozně nutného DM (-)	1 517	14 450	1 750	7 930
Volný peněžní tok FCF	206 888	223 312	204 875	167 143

(Zdroj: Vlastní zpracování na základě interních podkladů podniku)

Prvotním krokem bylo provedení korigovaného provozního výsledku hospodaření po zdanění. Po přičtení odpisů za jednotlivé roky byla zjištěna položka předběžných peněžních toků z provozu. Aby bylo možné stanovit hodnotu volných peněžních toků FCF byly odečteny investice do provozně nutného pracovního kapitálu a dlouhodobého majetku.

Na základě zjištění volných peněžních toků je možné provést stanovení hodnoty první fáze. K tomu je zapotřebí zjistit hodnotu WACC neboli průměrných vážených nákladů kapitálu. Pro zjištění WACC je nutné znát výši nákladů na cizí kapitál, která je vypočtena podílem nákladových úroků a bankovních výpomocí podniku. Hodnota nákladů na cizí kapitál podniku PWO CZ je stanovena na **11,63 %**. Dále je potřeba znát hodnotu sazby daně z příjmu, která byla v roce 2014 ve výši **19 %** a pro další roky bude uvažováno, že tato sazba zůstane nezměněna. Dalšími položkami nezbytnými pro výpočet WACC jsou cizí a vlastní kapitál. Cizí kapitál představuje dlouhodobé a krátkodobé úvěry a jeho hodnota je **62 %** a vlastní kapitál představuje vlastně vložený kapitál za jednotlivé roky a jeho hodnota je **38 %**. Položka náklady na vlastní kapitál je stanovena podnikem PWO CZ na **6,67 %** a u této hodnoty je předpokládáno, že v průběhu let zůstane nezměněna.

V tab. 5.4 je možné vidět výpočet WACC a odůčitele podniku PWO CZ pomocí výše stanovených hodnot.

Tab. 5.4 Výpočet WACC a odúročitele podniku PWO CZ v tis. Kč.

Výpočet WACC a odúročitele	Hodnoty
$WACC = 0,1163 \cdot (1 - 0,19) \cdot 0,38 + 0,0667 \cdot 0,62$	0,077
$odúročitel_{2015} = 1 / (1 + 0,077)$	0,929
$odúročitel_{2016} = 0,929 \cdot 1 / (1 + 0,077)$	0,863
$odúročitel_{2017} = 0,863 \cdot 1 / (1 + 0,077)$	0,801
$odúročitel_{2018} = 0,801 \cdot 1 / (1 + 0,077)$	0,744

(Zdroj: Vlastní zpracování na základě interních podkladů podniku)

Z tab. 5.4 je patrná hodnota WACC, která byla stanovena na hodnotu **0,077**. Dále je možné vidět jednotlivé položky odúročitelů pro roky 2015 – 2018. V tab. 5.5 je možné vidět výpočet hodnoty první fáze podniku PWO CZ na základě sečtení diskontovaných hodnot FCF k datu 1. 1. 2015.

Tab. 5.5 Výpočet první fáze podniku PWO CZ v tis. Kč.

Položky v tis. Kč	2015	2016	2017	2018
FCFF	206 888	223 312	204 875	167 143
Diskontní míra WACC	0,449	0,449	0,449	0,449
Odúročitel diskontní míry	0,929	0,863	0,801	0,744
Diskontované FCF k 1. 1. 2015	192 199	192 718	164 105	124 354
Hodnota první fáze	673 376 tis. Kč			

(Zdroj: Vlastní zpracování na základě interních podkladů podniku)

Hodnota první fáze je tedy stanovena dle tab. 5.5 na hodnotu **673 376 tis. Kč**. Následujícím krokem pro zjištění hodnoty podniku PWO CZ bude pomocí metody DFC entity stanovení druhé fáze, která bude stanovena na základě součtu budoucích peněžních toků od roku 2019 až do nekonečna. Hodnota druhé fáze pak bude stanovena na základě Gordonova vzorce.

Pomocí Gordonova vzorce je prvotním krokem stanovení hodnoty FCFF pro rok 2019 a provést odhad tempa růstu volného peněžního toku během 2. fáze. Odhad je potřeba provádět opatrně a proto jeho výše pro další období byla stanovena na 1 %. Následujícím krokem po stanovení jednotlivých hodnot je možné provést výpočet současné hodnoty druhé fáze, který je možné vidět v tab. 5.6.

Tab. 5.6 Výpočet druhé fáze hodnoty podniku dle Gordonova vzorce podniku PWO CZ v tis. Kč.

Výpočet dle Gordonova vzorce	Hodnoty
FCFF ₂₀₁₈	167 143
g = tempo růstu FCFF	2 %
1 + g	1,02
FCFF ₂₀₁₉ = FCFF ₂₀₁₈ · (1 + g)	170 486
Výpočet dle Gordonova vzorce - pokračování	Hodnoty
FCFF ₂₀₁₉	170 486
g = tempo růstu FCFF	1 %
WACC	7,70%
WACC - g	0,067
Současná hodnota (PH) = $FCF_{t+1} / WACC - g$	2 544 567
Současná hodnota (PH) · odúročitel₂₀₁₈	1 893 158

(Zdroj: Vlastní zpracování na základě interních podkladů podniku)

Výsledná hodnota vlastního kapitálu je dle tab. 5.7 stanovena pomocí součtu hodnot první a druhé fáze, a také přičtením neprovozního majetku k datu ocenění.

Tab. 5.7 Výpočet hodnoty vlastního kapitálu dle metody DCF entity podniku PWO CZ v tis. Kč k 1. 1. 2015

Hodnota podniku dle metody DCF entity	Hodnoty
Hodnota první fáze	673 376
Současná hodnota druhé fáze	1 893 158
Dlouhodobé pohledávky (neprovozní majetek k datu ocenění)	167 876
Hodnota vlastního kapitálu podniku dle metody DCF entity	2 734 410

V tab. 5.7 je možné vidět konečnou hodnotu vlastního kapitálu dle metody DCF entity, která je po veškerých krocích stanovena k 1. 1. 2015 na hodnotu **2 724 410 tis. Kč**.

5.2 Metoda kapitalizovaných čistých výnosů

Druhou metodou pro stanovení hodnoty podniku bude pro podnik PWO CZ využita metoda kapitalizovaných čistých výnosů. Pomocí této metody bude vypočtena hodnota vlastního kapitálu na základě odvození trvalého čistého zisku, který bude následně upraven o úrokovou míru. Pro podnik PWO CZ bude metoda kapitalizovaných čistých výnosů provedena pomocí paušální metody. Metoda kapitalizovaných čistých výnosů bude pracovat s roky 2010 – 2014, avšak výsledná hodnota vlastního kapitálu podle kapitalizovaných čistých

výnosů bude stanovena pouze pro nejaktuálnější období, a to k 1. 1. 2015. V následující tab. 5.8 je možné vidět výpočet upraveného výsledku hospodaření podniku PWO CZ v tis. Kč.

Tab. 5.8 Výpočet upraveného výsledku hospodaření podniku PWO CZ v tis. Kč.

Položky / rok	2010	2011	2012	2013	2014
Výsledek hospodaření před zdaněním	26 938	- 8778	69 230	59 272	164 639
Odpisy (+)	52 252	56 459	47 043	48 568	49 978
Finanční výnosy (-)	45 663	43 745	40 938	28 285	7 712
Finanční náklady (+)	32 125	55 702	39 980	57 449	17 024
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku (-)	6 954	7 473	241	13 511	515
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku (+)	8 842	7 706	64	12 770	1 112
Upravený výsledek hospodaření před odpisy	67 540	59 871	115 138	136 263	224 526
Váhy	1	2	3	4	5
Upravený výsledek hospodaření o váhy	67 540	119 742	345 414	545 052	1 122 630

(Zdroj: Vlastní zpracování na základě interních podkladů podniku)

Jak je možné vidět v tab. 5.8 z jednotlivých položek byl vypočten upravený výsledek hospodaření před odpisy. K jednotlivým položkám v daných letech byly přiřazeny váhy 1 až 5. Nulové váhy nebyly zvoleny, jelikož mezi inflací a dluhopisy nejsou velké rozdíly, proto jsou veškeré roky důležité pro výpočet hodnoty vlastního kapitálu dle kapitalizovaných čistých výnosů.

V následující tab. 5.9 je možné vidět výpočet hodnoty vlastního kapitálu dle metody kapitalizovaných čistých výnosů podniku PWO CZ v tis. Kč. Jednotlivé položky upraveného výsledku hospodaření o váhy byly sečteny a následně vyděleny sumou jednotlivých vah. Výsledná položka trvale čistého zisku byla vydělena úrokovou mírou, která byla pro dané období stanovena podnikem PWO CZ.

Tab. 5.9 Výpočet hodnoty vlastního kapitálu dle metody KČV podniku PWO CZ v tis. Kč.

Položky	Hodnoty
Trvale čistý zisk	146 692
Úroková míra	6,67
Hodnota vlastního kapitálu dle KČV	2 199 280 tis. Kč

(Zdroj: Vlastní zpracování na základě interních podkladů podniku)

Hodnota vlastního kapitálu dle metody kapitalizovaných čistých výnosů činí pro sledované období **2 199 280 tis. Kč**. V následujících kapitolách bude tato hodnota srovnána s výsledkem účetní a substanční metody.

5.3 Účetní metoda

Další metodou, která slouží pro určení hodnoty podniku je účetní metoda. Pro určení hodnoty spodní hranice podniku PWO CZ slouží zejména metoda účetní se zaměřením na vlastní kapitál. Pro určení této metody je nutné provést definice majetkových a závazkových hodnot podniku PWO CZ. V případě účetní metody je pohlíženo také na záporné faktory, které mohou snížit věrohodnost daného projektu stanovení hodnoty.

Metoda je velmi jednoduchá, a proto její zpracování pro podnik nepředstavuje příliš času a námahy. Metoda účetní hodnoty byla provedena pro podnik PWO CZ za jednotlivé roky 2010 – 2014 a výsledek je možné vidět v následujících tabulkách. Účetní metoda bude provedena pro všechny zmiňované roky jako ukázka na porovnání. Nejsledovanější hodnota, která podnik bude zajímat, bude za rok 2014, jelikož tak představuje nejaktuálnější hodnotu podniku z hlediska účetní metody vlastního kapitálu.

Tab. 5. 10 Položky majetku podniku PWO CZ v tis. Kč.

Účetní hodnota majetku / rok	2010	2011	2012	2013	2014
<i>Dlouhodobý majetek</i>	<i>497 338</i>	<i>450 746</i>	<i>416 280</i>	<i>426 341</i>	<i>671 883</i>
- DHM	490 035	444 740	411 039	421 255	668 879
- DNM	7 303	6 006	5 241	5 086	3 004
<i>Oběžná aktiva</i>	<i>410 584</i>	<i>363 154</i>	<i>456 445</i>	<i>591 814</i>	<i>1 048 025</i>
- zásoby	170 056	116 232	189 963	242 137	419 741
- dlouhodobé pohledávky	30 415	48 348	51 209	96 785	180 849
- krátkodobé pohledávky	197 499	189 242	208 169	235 543	432 060
- krátkodobý finanční majetek	12 614	9 322	7 104	17 349	15 375
<i>Časové rozlišení</i>	<i>102 114</i>	<i>80 615</i>	<i>71 498</i>	<i>74 102</i>	<i>70 436</i>
Majetek celkem	1 010 036	894 515	944 223	1 092 257	1 790 344

(Zdroj: Vlastní zpracování na základě interních podkladů podniku)

Pomocí tab. 5.10 je možné vidět, že hodnota majetku podniku se v jednotlivých letech projevuje kolísavým tempem. V roce 2014 dosahovala hodnota majetku podniku PWO CZ nejvyšší hodnoty za sledované roky. Hodnota majetku dosahovala částky **1 790 344 tis. Kč**

Tab. 5. 11 Položky závazků podniku PWO CZ v tis. Kč.

Účetní hodnota závazků / rok	2010	2011	2012	2013	2014
Cizí kapitál	759 096	633 818	611 406	650 370	1 096 197
- rezervy	12 534	6 700	15 275	27 606	28 476
- dlouhodobé závazky	0	0	0	0	162 400
- krátkodobé závazky	201 851	161 319	154 595	279 638	780 255
- bankovní výpomoci	544 711	465 739	441 536	343 126	125 066
Závazky celkem	759 096	633 818	611 406	650 370	1 096 197

(Zdroj: Vlastní zpracování na základě interních podkladů podniku)

Pomocí tab. 5.11 je možné vidět, že hodnoty závazků podniku jsou v jednotlivých letech kolísavé. V roce 2014 dosahovala hodnota závazků podniku PWO CZ prozatím nejvyšší hodnoty **1 096 197 tis. Kč**. Oproti předešlým rokům se hodnota závazků projevovala razantním zvýšením, což bylo zapříčiněno zvýšením jak dlouhodobých závazků, tak zvýšením krátkodobých závazků.

Tab. 5.12 Hodnota vlastního kapitálu podniku PWO CZ v tis. Kč.

Položky / rok	2010	2011	2012	2013	2014
Majetek podniku	1 010 036	894 515	944 223	1 092 257	1 790 344
Závazky podniku	759 096	633 818	611 406	650 370	1 096 197
Účetní hodnota vlastního kapitálu	250 940	260 697	332 817	441 887	694 147

(Zdroj: Vlastní zpracování na základě interních podkladů podniku)

Pro stanovení hodnoty podniku na základě metody účetní hodnoty vlastního kapitálu byly pro jednotlivé roky zjištěny hodnoty uvedeny v tab. 5.12. V jednotlivých letech se účetní hodnota vlastního kapitálu projevovala rostoucím tempem. Je možné vidět, že k 1. 1. 2015 představuje hodnota podniku na základě metody účetní hodnot vlastního kapitálu **694 147 tis. Kč**. Hodnota je za poslední roky očividně nejvyšší, přestože došlo ke zvýšení majetku podniku, ale také k nárůstu závazků podniku PWO CZ.

5.4 Substanční metoda

Poslední metoda, která bude provedena pro zjištění hodnoty podniku PWO CZ je nazývána substanční metoda. Metoda je založena na principu analyzování dílčích složek majetku. Jednotlivé položky jsou oceňovány dle splnění podmínky, že podnik PWO CZ bude i následně v budoucnu vykonávat činnost pro kterou byl založen. Substanční metoda je

prováděna na základě porovnání s účetní metodou. Substanční metoda je provedena stejně jako účetní hodnota pro roky 2010 až 2014, aby bylo možné provést srovnání za jednotlivé roky. Nejsledovanějším rokem je z hlediska oceňování stále rok 2014, který představuje nejaktuálnější hodnotu podniku PWO CZ. V následujících tabulkách je možné vidět substanční hodnoty za jednotlivé roky.

Tab. 5.13 Substanční hodnota podniku PWO CZ v tis. Kč za rok 2010.

Položky za rok 2010	<i>Hodnota položek</i>	<i>Koeficient</i>	<i>Výsledná hodnota</i>
Dlouhodobý hmotný majetek (+)	7 300	1	7 300
Zásoby (+)	170 056	1	170 056
Krátkodobé pohledávky před splatností (+)	107 976	0,97	104 737
Krátkodobé pohledávky po splatnosti (+)	89 523	0,8	71 618
Poskytnuté zálohy (+)	1 033	1	1 033
Krátkodobý finanční majetek (+)	12 614	1	12 614
Časové rozlišení (+)	102 114	1	102 114
Drobný majetek (+)	489 325	1	489 325
Závazky (-)	759 096	1	759 096
Substanční hodnota za rok 2010	199 701 tis. Kč		

(Zdroj: Vlastní zpracování na základě interních podkladů podniku)

Z tab. 5.13 je možné vidět, že substanční hodnota za rok 2010 je 199 701 tis. Kč. V porovnání s účetní metodou je rozdíl v hodnotách pouhých **51 239 tis. Kč**.

Tab. 5.14 Substanční hodnota podniku PWO CZ v tis. Kč za rok 2011.

Položky za rok 2011	<i>Hodnota položek</i>	<i>Koeficient</i>	<i>Výsledná hodnota</i>
Dlouhodobý hmotný majetek (+)	6 006	1	6 006
Zásoby (+)	116 232	1	116 232
Krátkodobé pohledávky před splatností (+)	96 784	0,97	93 880
Krátkodobé pohledávky po splatnosti (+)	92 458	0,8	73 966
Poskytnuté zálohy (+)	1 922	1	1 922
Krátkodobý finanční majetek (+)	9 322	1	9 322
Časové rozlišení (+)	80 615	1	80 615
Drobný majetek (+)	470 990	1	470 990
Závazky (-)	633 818	1	633 818
Substanční hodnota za rok 2011	219 115 tis. Kč		

(Zdroj: Vlastní zpracování na základě interních podkladů podniku)

Z další tab. 5.14 je možné vidět, že substanční hodnota za rok 2011 je 219 115 tis. Kč. V porovnání s účetní metodou, která za rok 2011 činila 260 697 tis. Kč je rozdíl v hodnotách **41 582 tis. Kč.**

Tab. 5.15 Substanční hodnota podniku PWO CZ v tis. Kč za rok 2012.

Položky za rok 2012	<i>Hodnota položek</i>	<i>Koeficient</i>	<i>Výsledná hodnota</i>
Dlouhodobý hmotný majetek (+)	5 241	1	5 241
Zásoby (+)	189 963	1	189 963
Krátkodobé pohledávky před splatností (+)	108 804	0,97	105 540
Krátkodobé pohledávky po splatnosti (+)	99 365	0,8	79 492
Poskytnuté zálohy (+)	1 823	1	1 823
Krátkodobý finanční majetek (+)	7 104	1	7 104
Časové rozlišení (+)	71 498	1	71 498
Drobný majetek (+)	480 876	1	480 876
Závazky (-)	611 406	1	611 406
Substanční hodnota za rok 2012	330 131 tis. Kč		

(Zdroj: Vlastní zpracování na základě interních podkladů podniku)

Z tab. 5.15 je možné vidět, že substanční hodnota za rok 2012 je 330 131 tis. Kč. V porovnání s účetní metodou v roce 2012, která činila 332 817 tis. Kč je rozdíl v hodnotách pouhých **2 686 tis. Kč.**

Tab. 5.16 Substanční hodnota podniku PWO CZ v tis. Kč za rok 2013.

Položky za rok 2013	<i>Hodnota položek</i>	<i>Koeficient</i>	<i>Výsledná hodnota</i>
Dlouhodobý hmotný majetek (+)	5 086	1	5 086
Zásoby (+)	242 137	1	242 137
Krátkodobé pohledávky před splatností (+)	124 691	0,97	120 950
Krátkodobé pohledávky po splatnosti (+)	110 852	0,8	88 682
Poskytnuté zálohy (+)	7 225	1	7 225
Krátkodobý finanční majetek (+)	17 349	1	17 349
Časové rozlišení (+)	74 102	1	74 102
Drobný majetek (+)	483 477	1	483 477
Závazky (-)	650 370	1	650 370
Substanční hodnota za rok 2013	388 638 tis. Kč		

(Zdroj: Vlastní zpracování na základě interních podkladů podniku)

Z tab. 5.16 je možné vidět, že substanční hodnota za rok 2013 činí 388 638 tis. Kč. V porovnání s účetní metodou, která činila 441 887 tis. Kč je rozdíl v hodnotách **53 249 tis. Kč**.

Tab. 5.17 Substanční hodnota podniku PWO CZ v tis. Kč za rok 2014.

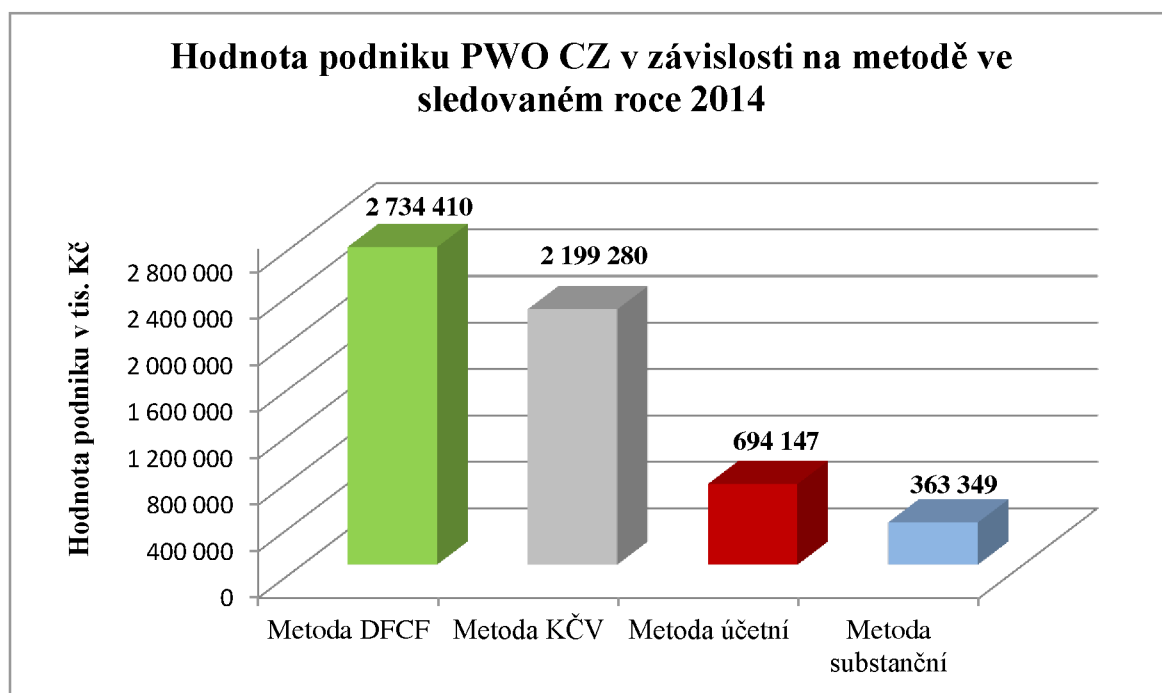
Položky za rok 2014	<i>Hodnota položek</i>	<i>Koeficient</i>	<i>Výsledná hodnota</i>
Dlouhodobý hmotný majetek (+)	3 004	1	3 004
Zásoby (+)	419 741	1	419 741
Krátkodobé pohledávky před splatností (+)	242 695	0,97	235 414
Krátkodobé pohledávky po splatnosti (+)	189 365	0,8	151 492
Poskytnuté zálohy (+)	34 727	1	34 727
Krátkodobý finanční majetek (+)	15 375	1	15 375
Časové rozlišení (+)	70 436	1	70 436
Drobný majetek (+)	529 357	1	529 357
Závazky (-)	1 096 197	1	1 096 197
Substanční hodnota za rok 2014	363 349 tis. Kč		

(Zdroj: Vlastní zpracování na základě interních podkladů podniku)

Z tab. 5.17 je možné vidět, že substanční hodnota za rok 2014 je 363 349 tis. Kč. V porovnání s účetní metodou, která činila 694 147 tis. Kč je rozdíl v hodnotách **330 798 tis. Kč**. Rozdílná hodnota pro rok 2014 je oproti ostatním rokům odlišná. Jak je možné vidět, v jednotlivých letech byla účetní hodnota podniku vždy vyšší oproti substanční hodnotě. V předešlých letech se rozdíl v hodnotách pohyboval v průměru kolem 50 000 tis. Kč, kdežto v roce 2014 činil rozdíl v jednotlivých metodách 330 798 tis. Kč, což bylo způsobeno velkým nárůstem jak majetku, tak i závazků.

6 Zhodnocení výsledků

Po provedení jednotlivých metod byla zjištěna závěrečná zhodnocení. Stanovení hodnoty podniku PWO CZ bylo provedeno na základě čtyř metod. Pomocí metody DCF entity, metody kapitalizovaných čistých výnosů, účetní a substanční metody. Jednotlivé výsledné hodnoty pro zvolené metody je možné vidět na obr. 6.1.



Obr. 6.1 Hodnota podniku PWO CZ v tis. Kč v závislosti na metodě k datu 1. 1. 2015

(Zdroj: Vlastní zpracování na základě interních podkladů podniku)

Jak je možné vidět na obr. 6.1 podnik PWO CZ dosahuje nejvyšší hodnoty pomocí metody DCF entity, která činí **2 7334 410 tis. Kč**. Tato metoda je založena na odhadování budoucích peněžních toků za celkový podnik. Hodnoty použité v metodě byly zjištěny z finančních výkazů za roky 2010 až 2014 a pomocí predikce pro roky 2015 až 2018. Na základě provedených prognóz a historických dat je možné považovat výsledek metody za zkrácený a proto je důležité zaměřovat se na očekávané tempo růstu. Výsledek metody DCF entity představuje horní hranici hodnoty podniku, jelikož výsledek metody představuje nejvyšší hodnotu.

Další metodou, pomocí které byla stanovena hodnota podniku PWO CZ, byla metoda kapitalizovaných čistých výnosů. V podání této metody byla vypočtena hodnota podniku ve

výši **2 199 280 tis. Kč**. Metoda kapitalizovaných čistých výnosů disponuje se současnou hodnotou dle budoucích zisků, kdy jednotlivé zisky jsou odhadnuty dle historických hodnot. Metoda pracuje na předpokladu, že podnik PWO CZ bude v budoucnosti dosahovat obdobných výnosů jako v předešlých letech.

Další zvolenou metodou byla účetní metoda, pomocí které byla hodnota podniku stanovena na **694 147 tis. Kč**. Metoda je považována za jednu z nejjednodušších metod sloužící pro stanovení hodnoty podniku. Metoda je založena na historických cenách, tudíž nevychází z tržního ocenění. Proto je mnohdy metoda považována za spíše doplňující. Hodnota účetní metody představuje střední hranici hodnoty podniku. Pro srovnání byla provedena také substanční metoda, která zajišťuje srovnání s účetní metodou. Pomocí substanční metody dosahuje hodnota pro podnik PWO CZ výše **363 349 tis. Kč**. Pomocí substanční metody je tak možné stanovit spodní hranici hodnoty podniku.

6.1 Návrhy a doporučení

Na základě stanovení hodnoty podniku dle jednotlivých metod je možné podnik PWO CZ zhodnotit za finančně zdravý. Podnik PWO CZ je dle výsledků možné považovat za velký podnik s růstovým potenciálem a dlouhodobě finančně stabilní. Podnik působí v automobilovém odvětví v rámci světového měřítka a musí se tak neustále snažit o efektivnější práci než jeho konkurence. I když je vstup do odvětví velmi složitý a finančně náročný musí podnik PWO CZ stále jednat tak, aby byl schopen nad případnou potenciální konkurenci zvítězit.

Podnik by se měl také zaměřit na spolupráci s ostatními výrobci v oblasti automotive, které má v tuzemsku i v zahraničí. Pomocí finanční analýzy bylo zjištěno, že v podniku PWO CZ dochází v některých případech k nepatrnému překročení hodnot likvidity. Což by mělo přimět podnik zaměřit se na zhodnocení vlastních nástrojů řízení oběžných aktiv. Může se jednat například o špatné aktivity podniku, jako jsou neprodané zásoby a materiál na skladě. Proto je vhodným doporučením pro podnik zaměřit se na efektivní plánování jednotlivých položek a řízení dodavatelského řetězce v podniku.

Ukazatele zadluženosti vypovídají o tom, že podnik z velké části využívá především cizí zdroje, jelikož investice podniku jsou velmi vysoké. Podnik PWO CZ podniká v automobilovém průmyslu, který představuje vysoké investice do strojů a zařízení. Na tyto investice není podnik schopen vystačit ze svých vlastních zdrojů, a proto je potřeba využívat

cizích zdrojů. Nelze však považovat podnik PWO CZ za velmi zadlužený. Veškeré své závazky vůči bankám podnik splňuje a jeho aktiva a zisky zajišťují v konečné fázi finanční stabilitu.

Dalším návrhem pro podnik PWO CZ z hlediska zajištění jeho finanční stability je využívat své silné stránky a eliminovat slabé stránky. Z hlediska silných stránek disponuje podnik kvalitními výrobky, nízkou konkurencí, dlouholetou tradicí a vynikající péčí o zaměstnance. Tyto jednotlivé silné stránky by měl podnik neustále zlepšovat. Z pohledu slabých stránek je podniku doporučeno zaměřit se na zlepšení reklamy. I přesto, že v odvětví automobilového průmyslu je podnik považován za jednoho z leaderů, je potřeba, aby investoval finanční prostředky do zviditelnění.

Jako poslední doporučení je podniku navrženo zaměřit se na provádění stanovení hodnoty podniku. Autorem diplomové práce bylo zjištěno, že podnik doposud neprováděl žádné finanční analýzy, SWOT analýzy a neprováděl stanovení hodnoty dle výnosových a majetkových metod. Podnik každý rok zpracovává rozvahu, VZZ a cash-flow. Pro lepší přehlednost a grafické znázornění je proto vhodné podniku doporučit diplomovou práci jako odrazový můstek. Podniku je tedy navrženo, aby se snažil v každém roce stanovovat hodnotu podniku dle vybraných metod a ukazatelů.

7 Závěr

V diplomové práci byla řešena problematika stanovení hodnoty podniku a její cílem bylo pomocí majetkových a výnosových metod oceňování stanovit tržní hodnotu podniku PWO CZ a.s. k 1. 1. 2015. Cílem diplomové práce je také srovnání jednotlivých hodnot a ukazatelů za jednotlivé roky 2010 až 2014. Jelikož podnik prozatím neprovádí stanovení hodnoty, bude sloužit diplomová práce jako informativní nástroj pro zjištění hodnoty podniku. Pro stanovení hodnoty podniku byly provedeny různé analýzy a metody, které potvrdily finanční zdraví podniku. Výsledné informace souvisí vždy s aktuální situací a s účelem pro který je oceňování prováděno. Pro zjištění jednotlivých výsledků bylo vycházeno z výkazů podniku pro roky 2010 až 2014 a z individuálních konzultací se specializovanými pracovníky a vedením podniku.

Diplomová práce byla rozdělena na teoretickou a analytickou část, kde v první části byla provedena teoretická východiska oceňování podniku. V této části byly vymezeny pojmy jako podnik, hodnota podniku a kategorie hodnoty podniku. Dále zde byly vymezeny klíčové definice týkající se důvodů a postupů oceňování a v neposlední řadě také vybrané metody oceňování podniku. V další kapitole diplomové práce byla provedena charakteristika zkoumaného podniku PWO CZ a.s. V této části diplomové práce byla podrobně popsána historie a současnost podniku, jednotlivé cíle a organizační struktura, výroba podniku a jeho nejvýznamnější odběratelé.

V analytické části diplomové práce byla prvotně provedena strategická analýza, v rámci které byly stanoveny dlouhodobé a krátkodobé cíle. Byla provedena finanční analýza, PEST analýza, Porterova analýza pěti konkurenčních sil a SWOT analýza. Z hlediska dlouhodobých a krátkodobých cílů bylo zjištěno, že podnik se bude snažit o rozšíření výroby a dosažení konkurenceschopnosti na světovém trhu v automobilovém průmyslu. Z finanční analýzy vyplynulo, že i přes finanční krizi a negativní vývoj v České republice se tato situace na hospodářském výsledku podniku nijak zvlášť neodráží.

Na základě PEST analýzy bylo zjištěno, že podnik je z velké části ovlivněn zákony a normami stanovené pro automobilový průmysl. Bylo zjištěno, že podnik je v rámci sociálních faktorů silně zaměřen na podporu svých zaměstnanců a v rámci technologií je nakloněn rozvoji a pořízování nových technologií. V rámci Porterovy analýzy pěti konkurenčních sil bylo zjištěno, že podnik PWO CZ disponuje významnými dodavateli a zákazníky v rámci

automobilového odvětví. V rámci České republiky je konkurence podniku slabší, kdežto v zahraničí je konkurentů více. V rámci nově vstupující konkurence je vstup do odvětví velmi náročný. Mezi substituty patří zejména výrobci, kteří se zabývají výrobou plastových, elektromechanických a kovových výrobků.

Pomocí SWOT analýzy byla podniku v rámci silných a slabých stránek, příležitostí a hrozeb vybrána ofenzivní strategie, jelikož se jeví jako vhodná varianta, která by mohla přispět podniku získat nové zákazníky a zvýšit tak objem tržeb. Je vhodné, aby se podnik zaměřil nejen na velké podniky, ale především na malé a střední podniky. Z doporučení vyplývá, že tato strategie je vhodná na implementaci pro rok 2016 a v následujících 3 letech je vhodné tuto strategii nadále rozvíjet ve prospěch podniku.

V další části analytické části bylo zaměřeno na aplikaci konkrétních metod na podnik PWO CZ. Pro zjištění hodnoty podniku byla nejdříve použita metoda DCF entity, metoda kapitalizačních čistých výnosů, účetní a substanční metoda. Pomocí metody DCF entity byla stanovena hodnota podniku na **2 734 410 tis. Kč** a představuje tak horní hranici hodnoty podniku. Dále byla provedena metoda kapitalizovaných čistých výnosů s výsledkem **2 199 280 tis. Kč**. Další metodou pro srovnání byla provedena účetní metoda, jejíž výsledek činil **694 147 tis. Kč** a tím byla zjištěna střední hranice hodnoty podniku. Na závěr byla provedena substanční metoda, která činila **363 349 tis. Kč** a představuje spodní hranici hodnoty podniku.

Mezi doporučení, která byla navržena autorem diplomové práce, a kterými by se měl podnik v následujících letech inspirovat, patří:

- udržení stávajících zákazníků a získávání nových zákazníků,
- vytvoření silné spolupráce s ostatními výrobci v automobilovém odvětví v tuzemsku i v zahraničí,
- zaměření na silné stránky, kterými podnik disponuje (kvalitní výrobky, nízká konkurence, dlouholetá tradice a vynikající péče o zaměstnance),
- zaměření na provádění stanovení hodnoty podniku.

Seznam použité literatury

Knižní publikace

ANDERSON, Patrick L. *The economics of business valuation: towards a value functional approach*. Stanford, Calif.: Stanford Economics and Finance, an imprint of Stanford University Press, 2012, xvi, 424 p. ISBN 9780804758307.

COPELAND, Thomas E, Tim KOLLER a Jack MURRIN. *Stanovení hodnoty firem*. Praha: Victoria Publishing, 1994, 359 s. ISBN 80-85605-41-4.

DAMODARAN, Aswath. *The dark side of valuation: valuing old tech, new tech, and new economy companies*. Upper Saddle River, NJ: Financial Times Prentice Hall, 2001, xix, 479 p. ISBN 013040652x.

DEDOUCHOVÁ, Marcela. *Kvalitní strategie - předpoklad úspěchu firmy*. Praha: Profess, 1998, 108 s. Tajemství prosperity. ISBN 80-85235-25-0.

DEDOUCHOVÁ, Marcela. *Strategie podniku*, 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 2001, 256 s. ISBN 80-7179-603-4.

DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 3. rozšířené vyd. Praha: Ekopress, 2010, 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2.

KEŘKOVSKÝ, Miloslav a Oldřich VYKYPĚL. *Strategické řízení: teorie pro praxi*. Vyd. 1. Praha: C.H. Beck, 2002, xii, 172 s. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-7179-578-x.

KEŘKOVSKÝ, Miloslav a Oldřich VYKYPĚL. *Strategické řízení: teorie pro praxi*. 2. vyd. Praha: C.H. Beck, 2006, xiv, 206 s. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-7179-453-8.

KINCL, Jan. *Marketing podle trhů*. 1. vyd. Praha: Alfa Publishing, 2004, 172 s. Management studium. ISBN 80-86851-02-8.

KISLINGEROVÁ, Eva. *Oceňování podniku*. 2., přeprac. a dopl. vyd. Praha: C.H. Beck, 2001, xvi, 366 s. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-7179-529-1.

KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. *Finanční analýza: krok za krokem*. 2. vyd. Praha: C.H. Beck, 2008, xiii, 135 s. C.H. Beck pro praxi. ISBN 978-80-7179-713-5.

KISLINGEROVÁ, Eva. *Manažerské finance*. 3. vyd. Praha: C. H. Beck, 2010, xxxviii, 811 s. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-194-9.

KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ a Karel ŠTEKER. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 2. rozšířené vyd. Praha: Grada, 2013, 236 s. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-4456-8.

KONEČNÝ, Jiří. *Podniková ekonomika*. Vyd. 1. Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, 2010, 134 s. ISBN 978-80-7318-771-2.

KOŠŤAN, Pavol a Oldřich ŠULEŘ. *Firemní strategie: plánování a realizace*, 1. vyd. Praha: Computer Press. 2002, 136 s. ISBN 80-7226-657-8.

KOTLER, Philip a Kevin Lane KELLER. *Marketing management*. 1. vyd. [i.e. 3. vyd.]. Praha: Grada, 2007, 788 s. ISBN 978-80-247-1359-5.

KOZEL, Roman. *Moderní marketingový výzkum: nové trendy, kvantitativní a kvalitativní metody a techniky, průběh a organizace, aplikace v praxi, přínosy a možnosti*. 1. vyd. Praha: Grada, 2006, 277 s. Expert (Grada). ISBN 80-247-0966-x.

KRABEC, Tomáš. *Oceňování podniku a standardy hodnoty*. 1. vyd. Praha: Grada, 2009, 261 s. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-2865-0.

MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. Vyd. 1. Praha: Ekopress, 2003, 402 s. ISBN 80-86119-57-2.

MAŘÍK, Miloš a Pavla MAŘÍKOVÁ. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku: ekonomická přidaná hodnota, tržní přidaná hodnota, CF ROI*. Přepřac. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2005, 164 s. ISBN 80-86119-61-0.

MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. 2., upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2007, 492 s. ISBN 978-80-86929-32-3.

MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. 3. upravené a rozšířené vyd. Praha: Ekopress, 2011, 494 s. ISBN 978-80-86929-67-5.

MICHALKO, Milan a Josef KAŠÍK. *Podniková diagnostika*. Ostrava: Tandem, 1998, 343 s. ISBN 80-902167-4-9.

PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 3. vyd. Praha: Linde, 2012, 333 s. ISBN 978-80-7201-872-7.

PORTER, Michael E. *Konkurenční strategie: Metody pro analýzu odvětví a konkurentů*. Praha: Victoria Publishing, 1994, 15, 403 s. ISBN 80-85605-11-2.

SEDLÁČKOVÁ, Helena a Karel BUCHTA. *Strategická analýza*. 2. přepracované a doplněné vyd. V Praze: C.H. Beck, 2006, xi, 121 s. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-7179-367-1.

SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. 2. aktualizované vyd. Brno: Computer Press, 2011, v, 152 s. ISBN 978-80-251-3386-6.

SHANNON P. PRATT. *Business valuation discounts and premiums*. Hoboken, N.J: Wiley, 2013, ISBN 0470485450.

SLÁVIK, Štefan. *Stratégia riadenia podniku*, 1. vyd. Bratislava: Sprint, 1999, 285 s. ISBN 80-88848-41-5.

SRPOVÁ, Jitka a Václav ŘEHOŘ. *Základy podnikání*, 1. vyd. Praha: Grada, 2006, 432 s. ISBN 978-80-247-3339-5.

SYNEK, Miloslav. *Manažerská ekonomika*. 5. aktualizované vyd. Praha: Grada, 2011, 471 s. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-3494-1.

VALACH, Josef. *Finanční řízení podniku*. Vyd. 1. Praha: Ekopress, 1997, 247 s. ISBN 80-901991-6-x.

Elektronické zdroje

HDP v jednotlivých letech. *Czso.cz* [online]. 2016 [cit. 2016-02-11]. Dostupné z: https://www.czso.cz/csu/czso/hdp_narodni_ucty.

Informace o podniku BRANO. *Brano.eu* [online]. 2016 [cit. 2016-02-11]. Dostupné z: <http://www.brano.eu/o-nas/historie-firmy/>.

Informace o podniku CIE plasty. *Cieautomotive.cz* [online]. 2016 [cit. 2016-02-11]. Dostupné z: <http://www.cieautomotive.cz/cieplasty>.

Informace o podniku KWD Automotive. *Kwdag.com* [online]. 2016 [cit. 2016-02-11]. Dostupné z: <http://www.kwdag.com/unternehmen/history/>.

Informace o podniku Matador Automotive. *Automotive.matador-group.eu* [online]. 2016 [cit. 2016-02-11]. Dostupné z: <http://automotive.matador-group.eu/>.

Informace o podniku Meleghy Automotive. *Meleghyautomotive.de* [online]. 2016 [cit. 2016-02-11]. Dostupné z: <http://www.meleghyautomotive.de/english/company.html>.

Informace o podniku MS Technik. *mstechnik.cz* [online]. 2016 [cit. 2016-02-11]. Dostupné z: <http://www.mstechnik.cz/historie.html>.

Informace o podniku PLAKOR CZ. *Plakors.cz* [online]. 2016 [cit. 2016-02-11]. Dostupné z: <http://www.plakor.cz/about/>.

Informace o podniku PWO CZ a.s. *PWO.cz* [online]. 2016 [cit. 2016-02-11]. Dostupné z: <http://www.pwo.cz/>.

Kurzy české koruny v jednotlivých letech. *Kurzy.cz* [online]. 2016 [cit. 2016-02-11]. Dostupné z: <http://www.kurzy.cz/>.

Míra inflace v jednotlivých letech. *Czso.cz* [online]. 2016 [cit. 2016-02-11]. Dostupné z: https://www.czso.cz/csu/czso/inflace_spotrebitelske_ceny.

Nezaměstnanost v jednotlivých letech. *Czso.cz* [online]. 2016 [cit. 2016-02-11]. Dostupné z: https://www.czso.cz/csu/czso/zamestnanost_nezamestnanost_prace.

Občanský zákoník. Zákon č. 89/2012 Sb. *Business.center.cz* [online]. 2016 [cit. 2016-02-11]. Dostupné z: <http://business.center.cz/business/pravo/zakony/obcansky-zakonik/>.

Sdružení pro certifikaci systému jakosti. *Cqs.cz* [online]. 2016 [cit. 2016-02-11]. Dostupné z: <http://www.cqs.cz/Normy/ISO-TS-169492009-Automobilovy-prumysl.html>.

Seznam zkratk

a.s.	akciová společnost
CAM	výroba podporovaná počítačem
CF	cash-flow
CNC	obráběcí stroj
CZ	cizí kapitál
CZK	česká koruna
EUR	euro
ČNB	Česká národní banka
EAT	čistý zisk
EBIT	zisk před zdaněním a úroky
E _z	trvale dosažený zisk odvozený z minulého období
HDP	hrubý domácí produkt
ISO	mezinárodní organizace pro normalizaci
N	náklady
ODP	odpisy
PWO	Progress Werk Oberkirch
PWO AG	Progress Werk Oberkirch aktiengesellschaft
r	míra kapitalizace.
s.r.o.	společnost s ručením omezeným
T, t	tržby
t	daňová sazba, tuna
VDA	standard pro management kvality v automobilovém průmyslu
VK	vlastní kapitál
VZZ	výkaz zisku a ztráty
ΔWC	změna čistého pracovního kapitálu.

Prohlášení o využití výsledků diplomové práce

Prohlašuji, že

- jsem byl seznámen s tím, že na mou diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo;
- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní potřebě, diplomovou práci užít (§ 35 odst. 3);
- souhlasím s tím, že diplomová práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO a jeden výtisk bude uložen u vedoucího diplomové práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o diplomové práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- bylo sjednáno, že užít své dílo, diplomovou práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne 22. 4. 2016



Bc. Václav Adamec

Seznam příloh

Příloha č. 1 – Ukázka celého koncernu PWO AG

Příloha č. 2 – Ukázka zákazníků společnosti dle pozice PWO Czech Republic a.s.

Příloha č. 3 – Rozvaha, výkaz zisku a ztrát a cash-flow v letech 2010 - 2014

Přílohy